



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Política monetaria: la función del banco central
Monetary policy: the role of the central bank

Autor

Adama Sokona Sohona

Director

Eduardo Francisco Pozo Remiro

Universidad de Zaragoza

Facultad de Economía y Empresa

2021

AGRADECIMIENTOS

Agradecer enormemente la labor docente de Eduardo Pozo que ha sido mi director de Trabajo de Fin de Grado.

Con profesores como el, te entra la curiosidad por el mundo de la macroeconomía y engrandecen la labor de los docentes universitarios.

INDICE

1- LOS BANCOS CENTRALES	1
1.1- OBJETIVO DE LOS BANCOS CENTRALES	1
1.2- FUNCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES	2
1.2.1- ¿Políticas monetaristas o keynesianas?	3
1.3- BALANCE DE LOS BANCOS CENTRALES	3
2- LIMITACIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	5
3- BANCO CENTRAL EUROPEO	5
3.1- FUNCIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO	6
3.2- POLÍTICA MONETARIA DEL PERIODO 2015-2017	8
3.2.1- Política monetaria 2015	10
3.2.2- Política monetaria 2016.....	12
3.2.3- Política monetaria 2017	13
3.3- POLÍTICA MONETARIA DEL PERIODO 2018-2019	14
3.3.1- Política monetaria 2018	14
3.3.2- Política monetaria 2019	16
3.4- POLÍTICA MONETARIA 2020	18
4- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA.....	20
4.1- FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA .	20
4.2- POLÍTICA MONETARIA 2015-2017	22
4.2.1- Política monetaria 2015	22
4.2.2- Política monetaria 2016.....	23
4.2.3- Política monetaria 2017	25
4.3- POLÍTICA MONETARIA 2018-2019	25
4.3.1- Política monetaria 2018.....	26
4.3.2- Política monetaria 2019	27
4.4- POLÍTICA MONETARIA 2020	28
5- RESERVA FEDERAL	30
5.1- FUNCIONES DE LA RESERVA FEDERAL	31
5.2- POLÍTICA MONETARIA 2015-2017	32
5.2.1- Política monetaria 2015	32
5.2.2- Política monetaria 2016.....	33
5.2.3- Política monetaria 2017	35
5.3- POLÍTICA MONETARIA 2018-2019	36
5.3.1- Política monetaria 2018.....	36
5.3.2- Política monetaria 2019	37
5.4- POLÍTICA MONETARIA 2020	39
6- COMPARATIVA DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS DEL BCE Y LA FED	40
7- CONCLUSIONES	42

ÍNDICE DE ANEXO

CUESTIÓN TERMINOLOGICA I - PLENO EMPLEO	1
CUESTIÓN TERMINOLOGICA II - TIPO DE INTÉRÉS DE INTERVENCIÓN	1
CUESTIÓN TERMINOLOGICA III - EFECTOS SOBRE EL TIPO DE INTERES SEGÚN LA POSICIÓN TEORICA ADOPTADA.....	1
CUESTIÓN TERMINOLOGICA IV - EFECTOS SOBRE EL TIPO DE INTERES SEGÚN LA POSICIÓN TEORICA ADOPTADA.....	2
CUESTIÓN TERMINOLOGICA V - ESTABILIDAD DE LOS PRECIOS	2
CUESTIÓN TERMINOLOGICA VI - HIPOTECAS <i>SUBPRIME</i>	3
CUESTIÓN TERMINOLOGICA VII - 'BONOS BASURA'	4
CUESTIÓN TERMINOLOGICA VIII - PROGRAMA STAND BY	4
CUESTIÓN TERMINOLOGICA IX - IMPORTANCIA DE LA REMUNERACIÓN AL EXCESO DE RESERVAS	5
CUESTIÓN TERMINOLOGICA X - DOLARIZACIÓN	5

RESUMEN

El presente documento recoge mi trabajo fin de Grado de Administración y Dirección de Empresas impartido en la Universidad de Zaragoza. El objeto de análisis de este trabajo está relacionado con algunos de los aspectos más relevantes que se han impartido en la asignatura de Macroeconomía.

El análisis realizado a lo largo del trabajo se encuadra dentro de la “economía monetaria”, con el objetivo de explicar la estructura y funciones de los bancos centrales, para luego hacer un mayor hincapié en las políticas monetarias llevadas a cabo en el último lustro por el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco Central de Argentina. Los bancos centrales son instituciones que han ido ganando un enorme peso en la economía desde el estallido de la crisis financiera de 2007 y la actual crisis surgida por la pandemia mundial del SARS-CoV-2.

ABSTRACT

The present document compiles the Business Administration and Management Bachelor's Degree final project. The object of analysis of this work will be based on some of the most relevant aspects that have been taught in the subject of Macroeconomics.

The analysis carried out during the course of the work will focus on the monetary economy, making a brief explanation of the structure and function of central banks, to then place emphasis on the monetary policies carried out in the last five years. Central banks are institutions that have gained enormous weight in the economy since the financial crisis in 2007 and the current crisis of global pandemic.

1- LOS BANCOS CENTRALES

Una buena forma de comenzar este trabajo fin de grado entiendo que debe ser explicar que es un banco central como no podía ser de otra manera. Un banco central es una institución pública que gestiona la moneda de un país o un conjunto de países (como es el caso del Banco Central Europeo) y controla la oferta monetaria, es decir, la cantidad de dinero que circula en la economía.

Los bancos centrales, tienden a tener una cierta independencia del poder ejecutivo de los gobiernos, teniendo una cabeza visible la cuál toma las decisiones en política monetaria conforme a la coyuntura económica y a las aportaciones de los técnicos que trabajan en la institución.

1.1- OBJETIVO DE LOS BANCOS CENTRALES

El objetivo principal de los bancos centrales es que los precios se mantengan estables a través del control de la tasa de inflación y en algunos países también se implican de manera activa en el apoyo del pleno empleo de sus ciudadanos.

Para llevar a cabo estos objetivos, que se han introducido en el párrafo anterior, el principal instrumento de los bancos centrales es la fijación de los tipos de interés, para su estado o estados miembros, con él que conseguir situar la tasa de inflación a los niveles deseados para el buen funcionamiento de la economía. Además del efecto que sobre la misma ejercen los tipos de interés, los bancos centrales también cuentan con instrumentos para controlar de forma directa la cantidad de dinero en circulación (oferta monetaria). De hecho, el control de los tipos de interés y de la oferta monetaria son la esencia de la denominada política monetaria.

También encontramos otros objetivos secundarios como son la estabilidad en el tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a otras divisas a través del control del control de la oferta y la demanda de divisa en su mercado respectivo, así como lograr un crecimiento económico positivo, sostenible a lo largo del tiempo y el equilibrio externo.

1.2- FUNCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES

Las principales funciones de los bancos centrales son diferentes a las que realiza un banco comercial, cabe recordar que es una institución pública y que, como tal, no tiene ánimo de lucro. Asimismo, los ciudadanos no pueden abrir cuentas ni solicitar préstamos al banco central, sino que es un banco que actúa como tal para los bancos comerciales y de esta manera puede influir en el flujo de dinero y crédito que llega a la economía y poder conseguir precios estables. Los bancos comerciales acuden al banco central a solicitar préstamos de dinero a corto plazo, cuando se encuentran cortos de liquidez, ya que los bancos comerciales prestan dinero a largo plazo y reciben de sus clientes depósitos a corto plazo. Por tanto, de esta manera el banco central cumple con una doble función: contribuyen a la estabilidad del sistema financiero y prestan el dinero al tipo de interés establecido previamente en la política monetaria lo que permite controlar los precios.

Otra de las funciones claves de los bancos centrales, es que son el único proveedor de dinero, ya que tienen la exclusividad de suministrar dinero a la economía emitiendo billetes y monedas que gozan de la aceptación entre las personas que lo utilizan. Cabe añadir que también gestionan las reservas de divisas que se poseen de otros países con las que poder ‘controlar’ los tipos de cambio.

También regulan e inspeccionan el buen funcionamiento del sistema financiero, a través la supervisión de los bancos comerciales, para comprobar que cumplen la normativa establecida por el propio banco central y, en último término para asegurarse que los prestamistas no están asumiendo riesgos excesivos. Por esta razón los bancos centrales suelen establecer un coeficiente de reservas que han de tener los bancos comerciales en forma líquida depositada en el banco central, autorizan la apertura de nuevos bancos y/o entidades de crédito y tienen, además, la capacidad de sancionar cuando no se están cumpliendo las regulaciones.

Y, por último, como se ha venido repitiendo a lo largo de esta parte inicial, son los encargados de diseñar la política monetaria, analizando la situación económica y estableciendo estrategias monetarias para, además del control de precios, influir positivamente en el crecimiento de la economía.

1.2.1- ¿POLITICAS MONETARISTAS O KEYNESIANAS?

¿Hasta dónde pueden influir las autoridades monetarias para la consecución de los objetivos político-económicos a través de la política monetaria? En la respuesta a esta pregunta no existe unanimidad por parte de los economistas. A este respecto, podemos distinguir las distintas argumentaciones de autores monetaristas y autores keynesianos, que difieren en la importancia que tiene una variación en la cantidad de dinero sobre la actividad económica. Milton Friedman, cabeza visible de los monetaristas, sostiene que los efectos de las variaciones del dinero ocurren en dos vías, corto y largo plazo. En el largo plazo, el dinero tiene un efecto difuso, puesto que no puede influir ni en la producción ni en los tipos de interés, mientras que en el corto plazo sí puede producir efectos reales. A pesar de que los monetaristas piensen que el dinero es el factor fundamental que explica la inflación, no piensan que sea la única variable que le afecte. Los autores keynesianos sin embargo opinan que la alteración de los tipos interés pueden influir sobre la inversión y, por tanto, tener efectos permanentes y significativos sobre la producción y el empleo.

Sin embargo, sin olvidar que la inflación es un fenómeno monetario, existe una tendencia cada vez más generalizada a suponer que las causas que originan los problemas que afectan a la inflación, el empleo y el crecimiento son de tipo estructural, con lo cual, con políticas monetarias se puede lograr la estabilidad de precios cuando la inflación es de carácter coyuntural, pero no puede hacer nada con los aspectos estructurales, que solo se podrán cambiar a traces de políticas sectoriales, laborales, de rentas, etc.

1.3- BALANCE DE LOS BANCOS CENTRALES

El ejercicio de las funciones de emisión, crédito y custodia de activos se contabilizan de forma sistemática, reflejándose en un documento contable que da cuenta de la situación económica y patrimonial del banco central.

El balance del banco central nos ofrece mucha información sobre su actividad: entre otras cosas permite conocer la base monetaria (total de efectivo en circulación más los depósitos de los bancos comerciales), en definitiva, la principal vía para controlar la oferta

monetaria, o cantidad de dinero existente en la economía (medida a través de tres agregados monetarios que reciben el nombre de M1, M2 y M3).

Esta partida (la base monetaria) aparece en el pasivo del balance, donde se anotan las obligaciones contraídas por el banco, por tanto, incluyen las reservas obligatorias que debe hacer la banca privada, los depósitos que hayan podido realizar las administraciones públicas y muy importante las monedas y billetes en circulación.

En el activo se anotan los derechos que posee el banco central. Como primera partida encontramos las reservas de oro y divisas que poseen los bancos centrales, otra partida muy importante del balance de un banco central es la deuda pública que posee del sector público y por último encontraríamos los créditos que realiza a las entidades financieras.

El balance de un banco central, de forma resumida, tendría la siguiente estructura:

Tabla I: Balance de Bancos Centrales

Activo	Pasivo
Reservar en oro y divisas: que determinan la posición neta de cada Banco Central frente al sector exterior.	Efectivo en manos del público: billetes y monedas en circulación
Créditos netos a bancos comerciales: integrada por el saldo positivo entre los créditos y los pasivos del Banco Central frente al sistema bancario	Depósitos de los bancos comerciales: depósitos del sistema bancario en manos del Banco Central (coeficiente de reserva)
Créditos netos al sector público: importe total la cartera de deuda pública en poder del Banco Central y saldo total de las cuentas que mantiene el sector público de cada país en su respectivo Banco Central	Depósitos del sector público
Otros activos	Otros pasivos

Fuente: Elaboración propia

2- LIMITACIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria puede tener serios problemas en su aplicación debido a diversos motivos, de entre los cuales destacamos:

El tiempo que transcurre desde que una perturbación es detectada o desde que la autoridad monetaria desea intervenir en el sistema monetario, hasta que se toma la decisión de aplicar una medida determinada, puede ser un tiempo muy corto, pero el efecto sobre los objetivos perseguidos puede retrasarse varios meses e incluso años.

La política monetaria contractiva suele ser más efectiva que cuando es expansiva. Esta asimetría se debe a que las decisiones de los agentes económicos para invertir, ahorrar o consumir, no se basan únicamente en los tipos de interés, por lo que una modificación a la baja de esta variable no supone un aumento de la inversión o del consumo. Mientras que un aumento de los tipos de interés o, en general, una contracción monetaria, suele tener efectos bastante inmediatos.

En ocasiones, ante graves problemas de inflación o de balanza de pagos, las autoridades monetarias no pueden aplicar políticas muy restrictivas debido a motivos sociales. En ocasiones, estas políticas restrictivas para mejorar la economía reciben fuerte contestación e importantes presiones por parte de determinados grupos sociales (habitualmente de los más desfavorecidos) para relajar las políticas aplicadas.

Si observamos el balance de un banco central, vemos que las entradas de capital extranjero constituyen un factor autónomo de inyección de liquidez, que el banco deberá compensar a través de su actuación sobre la liquidez de los bancos o desincentivando la inversión extranjera en el país, sobre todo si se trata de inversión especulativa.

3- BANCO CENTRAL EUROPEO

El Banco Central Europeo (BCE) es el banco central de los países que conforman la Unión Europea y tienen el euro como moneda. Se creó en junio de 1998 por el Consejo Europeo, con el objetivo de lograr una unión económica y monetaria. Para su diseño se constituyó un comité de expertos conformado por los gobernadores de los bancos centrales nacionales de la entonces Comunidad Europea, Alexandre Lamfalussy, por aquél

entonces director general del Banco de Pagos Internacional, Niels Thygesen, catedrático de Economía danés y Miguel Boyer, presidente del Banco Exterior de España.

El fruto del trabajo de este comité fue el llamado Informe Delors, que proponía que la unión económica y monetaria se debía hacer en tres fases progresivas. La primera fase comenzaría en julio de 1990 y entre otras cosas conllevaría el incremento de la cooperación entre bancos centrales y la liberalización completa para las transacciones de capital. La segunda fase comenzaría en enero de 1994 y sería la fase más extensa en cuanto a exigencias para los estados miembros de la UE, a los bancos centrales nacionales se les prohibió conceder créditos a sus gobiernos, se debería incrementar la coordinación de políticas monetarias y por último los bancos centrales debían convertirse en entes independientes y se debían incluir en el denominado Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)¹. Por último, la tercera fase comenzaría en enero de 1999 en la cual se establecerían los tipos de cambio de las monedas nacionales con respecto del euro, tipos de cambio que serían desde ese momento irrevocables, se introduciría el euro como moneda única, se ejecutaría una política monetaria única desde el SEBC, además de la entrada en vigor del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**.

3.1- FUNCIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Las funciones del BCE se encuentran reguladas en diversos artículos del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea que fue firmado el 13 de diciembre de 2007 y entró en vigor el 1 de diciembre de 2009. En ella se establece las funciones que desempeña el BCE y cómo debe ser su organigrama.

A continuación, destacaremos los más importantes y los que hacen referencia explícita al SEBC y al BCE.

¹ **Sistema Europeo de Bancos Centrales:** integrado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de todos los estados miembros de la Unión Europea independientemente de que hayan adoptado el euro.

FUNCIONES

Art. 127

Las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del SEBC serán; *‘definir y ejecutar la política monetaria de la Unión, realizar operaciones de divisas, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, supervisión de las entidades de crédito para la estabilidad del sistema financiero’*.

Art. 282

Como ya se ha explicado en la introducción de este trabajo y como no podía ser de otra manera, *‘el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro dirigirán la política monetaria de la UE’*, como indica el apartado primero del artículo arriba puesto. El apartado segundo del Tratado indica lo siguiente, *‘el objetivo principal del SEBC será mantener a estabilidad de precios, sin perjuicio de este objetivo, se prestará apoyo a las políticas económicas generales de la Unión’*. Una estabilidad de precios que se explicara más a fondo en el anexo, pero indicar brevemente que esa estabilidad está referida a que la tasa de inflación se encuentre cercana al 2% para los países de la zona Euro. El apartado tercero indica que *‘al BCE le corresponde exclusivamente la emisión del euro’*.

ORGANIGRAMA

Arts. 283 y 284

El actual organigrama lo encabeza el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo está formado por los miembros del Comité Ejecutivo, que lo conforman un presidente, un vicepresidente y cuatro miembros, todos ellos propuestos por el Consejo Europeo y aprobados por mayoría cualificada. El resto del consejo de gobierno lo conforman los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los países miembros que tienen como moneda el euro.

Desde el 1 de noviembre de 2019 la presidencia del BCE la ocupa Christine Lagarde, exministra de varias carteras de la República Francesa y exdirectora del Fondo Monetario Internacional. Y su vicepresidente es Luis de Guindo, exministro de Economía de España.

Sin embargo, también cabe nombrar al expresidente del BCE en el periodo 2011-2019, Mario Draghi, ya que para el análisis que se hará posteriormente ocupa gran parte del periodo a estudio.

Cabe recordar que según el artículo 7 del protocolo sobre los estatutos del SEBC y del BCE; *‘ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismos comunitarios, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir sobre los miembros de los órganos rectores del BCE o de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones’*, por tanto, como se ha indicado en la introducción se trata de una institución independiente.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

Long term refinancing operations (LTRO) fueron préstamos a la banca en el año 2008 2012 y 2014 con vencimientos a 3, 6 y 12 meses.

Very long term refinancing operations (LTRO) son préstamos a la banca que se adoptaron desde el 2012 con un vencimiento a 3 años.

Forward guidance usado desde 2013 y consiste en dar indicaciones orientativas de las políticas monetarias que se van a llevar a cabo cuando los tipos de interés oficiales se encuentran muy bajos.

Target longer term refinancing operations (TLTRO) este instrumento concede préstamos a la banca vinculados a que esta conceda créditos a empresas no financieras y no hipotecarios a familias.

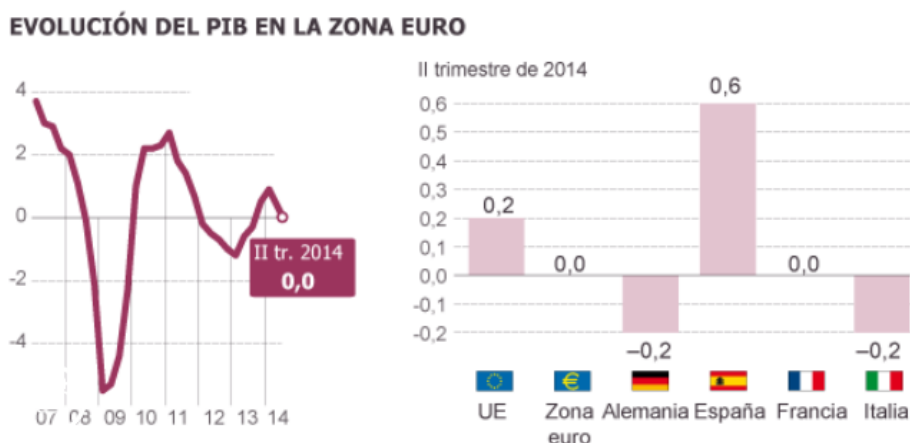
Quantitative easing: asset purchase programmes (APP) se trata de compras de activos públicos y privados, con vencimiento hasta 30 años.

3.2- POLÍTICA MONETARIA DEL PERIODO 2015-2017

Tras el estallido de la crisis financiera surgida en Estados Unidos en el año 2007 y 2008 por las hipotecas subprime, la caída de un gran banco como Lehman Brother's y su

posterior expansión a nivel mundial, la eurozona no salió bien parada y desde esos años hasta bien entrado el año 2014, la economía europea languidecía y el PIB de la zona euro estaba estacando. Las principales economías del Eurogrupo apenas crecían e incluso tenían variaciones negativas, algo que podemos observar en la gráfica 1. La recuperación económica en Europa fue muy lenta y desigual, ya que se venían aplicando políticas fiscales muy restrictivas, algo que por el contrario no se aplicó en EE. UU. y como veremos fue una gran diferencia en la recuperación económica tras el estallido de la crisis.

Gráfico 1: Evolución del PIB en la Zona Euro



Fuente: El País

Es entonces (primavera de 2014) cuando el Consejo de Gobierno del BCE, encabezado en aquel entonces por Mario Draghi, conocido también como *Supermario*, toma la decisión de iniciar una nueva fase expansiva en política monetaria, en un contexto de ralentización de la economía que, como acabamos de indicar, aquejaba la zona euro. Sin olvidar el otro gran objetivo de esta política expansiva del Eurobanco, conseguir que la tasa de inflación creciese desde el 0,4% en el que se encontraba hasta la tasa de inflación objetivo de la zona euro, el 2%.

Esta política expansiva consistió en la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE situándolo en su límite inferior efectivo, la puesta en marcha de dos programas de compra de determinados activos del sector privado y la introducción de operaciones de financiación a plazo más largo con el objetivo específico de facilitar el acceso al crédito de la economía real. Sin embargo, al cierre del año 2014 la economía europea seguía sin

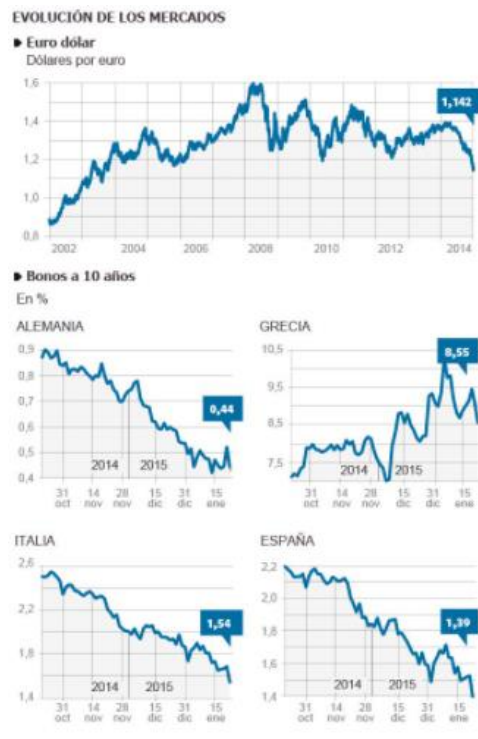
despegar, el PIB real conjunto apenas aumento un 0,9% y la tasa de inflación seguía lejos de ese objetivo del 2%.

3.2.1- POLÍTICA MONETARIA 2015

Teniendo todos estos precedentes, en enero de 2015, el BCE toma una decisión sin precedentes, inicia una de las políticas monetarias que sin duda le han marcado y le va a seguir marcando: introdujo en la política monetaria la compra masiva de activos públicos y privados. El programa comenzaría en marzo de ese mismo año y consistía en la compra mensual de 60.000 millones de euros en deuda pública emitida por los Estados y de activos privados, con una duración prevista hasta el mes de septiembre de 2016, lo cual sería una inyección de liquidez de 1,1 billón de euros, aproximadamente un 11% del PIB la Unión Europea.

La acogida de esta medida por los inversores fue muy positiva y se consiguió que los países miembros de la zona euro vieran disminuida la rentabilidad exigida por el mercado en sus bonos a 10 años, lo cual haría disminuir sus esfuerzos a la hora de pagar los intereses de la deuda que poseían los inversores y también se consiguió que el euro se depreciara con respecto al dólar, lo cual facilitaría las exportaciones y la salida de la crisis por la vía del sector exterior (gráfico 2).

Gráfica 2: Evolución tasa cambio; Rentabilidad bonos a 10 años



Fuente: El País

Sin embargo, en la segunda mitad de 2015 y en los primeros meses de 2016 se hizo evidente que el crecimiento global no era inmune a las señales de desaceleración que desde el verano venían experimentando las economías emergentes.

Es por ello por lo que el 3 de diciembre el Consejo de Gobierno del BCE, toma la decisión de disminuir el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito en 10 puntos básicos hasta -0,30%, sin embargo, mantiene en el mismo nivel el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 0,05% y el tipo de marginal crédito en 0,30%.

Estas circunstancias tuvieron su reflejo en la zona euro, como no podía ser de otra manera, la recuperación siguió siendo modesta y el PIB real para el año 2015 avanzó en el conjunto de la Unión un 2%. El descenso brusco en los precios del petróleo que venía sufriendo desde mediados de 2014, contribuyeron en gran medida a reducir las previsiones que se tenían conforme a la tasa de inflación, lo cual perjudicaba profundamente a la política monetaria que estaba llevando a cabo el BCE.

3.2.2- POLÍTICA MONETARIA 2016

El deterioro evidente del entorno macroeconómico global obligó a reconsiderar la política monetaria. En marzo de 2016, el BCE vuelve a reducir el tipo de interés de la facilidad de depósito, situándolo en -0,40%, se reducen los tipos de las operaciones principales de financiación, situándose en un 0%, también se reduce el tipo de la facilidad marginal de crédito, situándose en un 0,25%. Esto lo observamos en el gráfico 3:

Gráfico 3: Tipos de interés oficiales del BCE



Fuente: Informe Anual BCE 2016

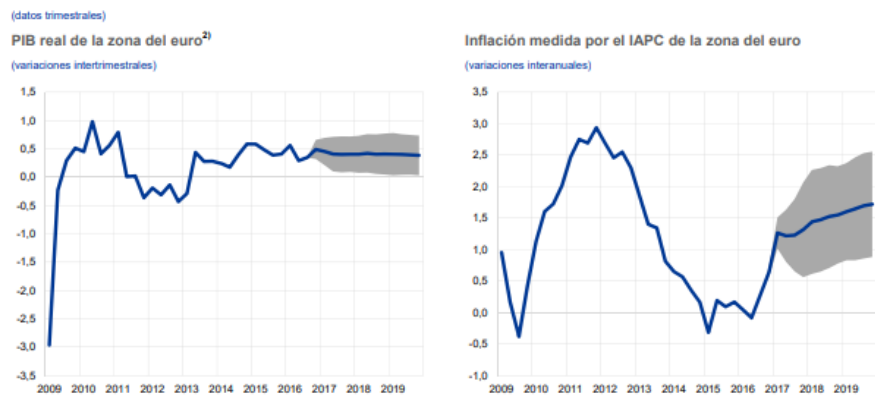
Respecto al programa APP, el Consejo de Gobierno, acuerda ampliarlo seis meses más, hasta marzo de 2017 o hasta una fecha posterior si fuera necesario, hasta que el Consejo de Gobierno observara un ajuste sostenido de la senda de inflación compatible con el objetivo de inflación. Se acuerda en la misma fecha ampliar el volumen de compras mensuales hasta los 80.000 millones de euros e incluir como activos elegibles los bonos del sector corporativo no bancario. También acuerdan la realización de cuatro operaciones dentro del programa TLTRO con un vencimiento a 4 años con unos tipos de interés tan bajos como el tipo aplicables a la facilidad de depósito.

En el Consejo de Gobierno celebrado en junio, se autoriza a partir del 8 de junio comenzar a hacer compras de bonos corporativos (CSPP) por parte del Eurosistema.

Esta política monetaria llevada a cabo en el año 2016 consiguió transmitirse a la economía real y respaldo a la demanda interna (clave para la recuperación). La mejora de la rentabilidad empresarial y unas condiciones de financiación muy favorables contribuyeron a la recuperación de la inversión, todo ello impulso el aumento sostenido

del empleo. El PIB real del año 2016 para el conjunto se esperaba que cerrase en un 1,7% que, a pesar de ser una buena cifra, se encontraba por debajo del 2% registrado en el año anterior.

Gráfico 4: Proyecciones macroeconómicas



Fuente: Banco Central Europeo

En el gráfico 4 podemos observar que pese a estos ‘brotes verdes’ económicos, la tasa de inflación se encontraba lejos del objetivo marcado, concretamente se esperaba que el año cerrase con una inflación medida por el IAPC² en un 0,3%. Esto hizo que en diciembre del año 2016 el Consejo de Gobierno acordase ampliar el programa APP, más allá del mes de marzo de 2017. Las compras de activos consistirían en 80.000 millones de euros mensuales hasta finales de marzo y desde abril hasta diciembre de 2017 serían de 60.000 millones mensuales, aunque se podrían ampliar más allá de diciembre siempre que la tasa de inflación no indicase signos de crecimiento hacia el 2%.

3.2.3- POLÍTICA MONETARIA 2017

La política monetaria para el año 2017, empezó con las reafirmaciones de que eran necesarias las medidas que se habían adoptado en el último Consejo de Gobierno del año anterior. Las tasas oficiales de interés se siguieron manteniendo como en el gráfico 3.

² **IAPC:** El Índice Armonizado de Precios de Consumo, conocido por sus siglas IAPC, mide la inflación de los precios de consumo en la zona del euro. Armonizado significa que todos los países de la Unión Europea aplican la misma metodología, lo que garantiza la comparabilidad de los datos entre países.

Para mediados de año, se pudo observar a través de diversos indicadores que la recuperación económica se había fortalecido y se proyectaba que el crecimiento del producto interior bruto avanzaría a un ritmo más rápido de lo que se había previsto anteriormente y que se extendería a todos los países y sectores.

La información recibida durante el tercer trimestre del año y las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE en el mes de septiembre, continuaron incidiendo en la senda la expansión económica sólida. Lo cual aumentó la confianza del Consejo de Gobierno del Eurobanco en que la inflación se encaminaba a medio plazo al objetivo, siempre y cuando se mantuvieran las condiciones de financiación favorables. Con lo cual en octubre se tomaron las siguientes decisiones:

- Se mantendrían los tipos de interés oficiales durante un periodo prologado de tiempo.
- Se aumentaba el plazo de las compras de activos por el BCE, si bien disminuyendo su intensidad a 30.000 millones de euros mensuales desde enero de 2018 a septiembre de 2018, aunque se podría aumentar.
- Se anuncia que las amortizaciones de principal recibidas por el programa de compra de activos se reinvertirían de nuevo al programa.

En efecto, el año 2017 tuvo un crecimiento vigoroso, el PIB real se situó en un 2,4% y la tasa de inflación creció hasta el 1,5%.

3.3- POLÍTICA MONETARIA DEL PERIODO 2018-2019

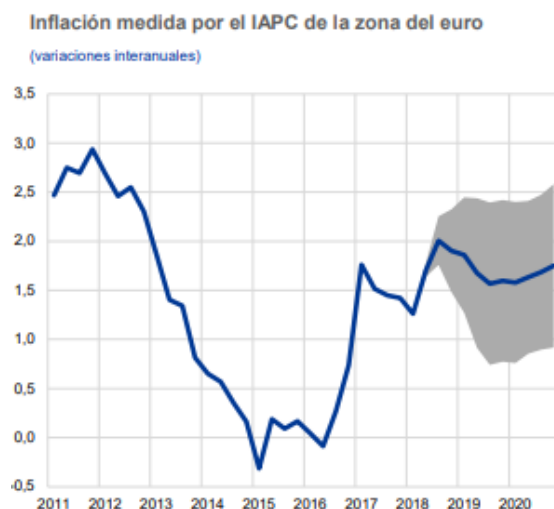
En el documento de proyecciones macroeconómicas elaborado por los expertos del Eurosistema se prevé que el PIB real para el año 2018 crezca entre un 1,7% y 2,9% y que la tasa de inflación se encuentre en el 0,9% y el 1,9% con lo cual el BCE afrontaba el año 2018 con un relajamiento en las políticas monetarias expansivas. La tasa de interés oficial siguió manteniéndose todo el año 2018 en las mismas condiciones en las que venía teniendo.

3.3.1- POLÍTICA MONETARIA 2018

En la reunión del Consejo de Gobierno del BCE de junio de 2018 se abordó la situación de la política monetaria y más concretamente por el programa de compra de activos.

Tenían sobre la mesa el informe de las proyecciones macroeconomías realizado en el mes de junio, el cual indicaba que la tasa de inflación convergía hacia niveles inferiores, aunque próximos al 2% a medio plazo, como indica el gráfico 5 obtenido del informe.

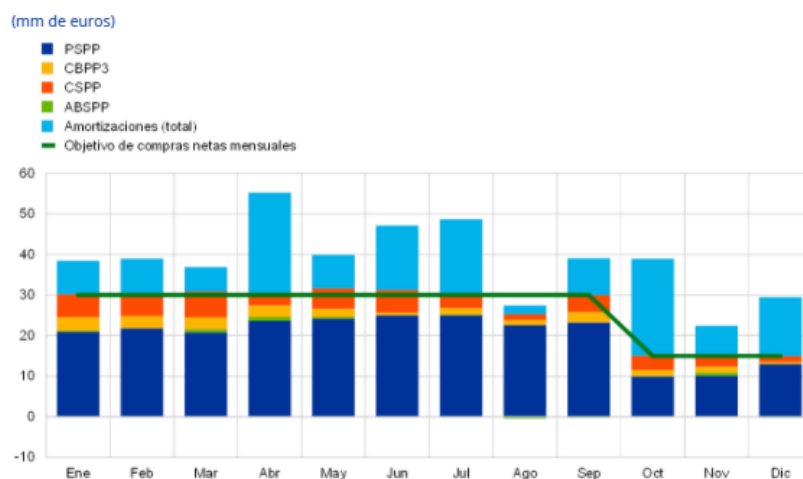
Gráfico 5: Proyecciones inflación



Fuente: Banco Central Europeo

El Consejo confirmó al Eurosistema que se seguiría con el programa APP hasta finales de septiembre en 30.000 millones de euros mensuales, sin embargo, si los datos de la inflación seguían apuntando a la proyección realizada por los expertos en el mes de junio, el programa se recortaría a 15.000 millones de euros en el mes de octubre y diciembre (gráfica 6).

Gráfica 8: Compras netas de activos en el año 2018



Fuente: Banco Central Europeo

En el último Consejo de Gobierno del año 2018, se decide poner fin al programa de APP, sin embargo, eran conscientes de que la política monetaria debía seguir siendo *‘paciente, prudente y perseverante’* para la convergencia de la inflación. Por ello acordaron seguir reinvertiendo las amortizaciones de principal que fueran venciendo de la compra que se realizó en el programa en compras de activos.

El crecimiento económico de la zona euro se ralentizó, cerrando en el año 2018 con impulso del PIB del 1,9% y la tasa de inflación cerro en el mismo nivel, 1,8%.

3.3.2- POLÍTICA MONETARIA 2019

La ralentización económica continuó en los inicios del 2019 y las informaciones que se recibía desde distintos organismos internacionales, informaciones que indicaban que el retroceso económico estaba siendo mayor de lo esperado. En ese contexto el BCE seguía lanzando información a los agentes de que seguiría proporcionando *‘estímulos monetarios considerables para asegurar la convergencia sostenida y continuada de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a medio plazo’*. El Consejo de Gobierno de enero de 2019, abordó el aumento de los tipos de interés, pero se pospuso hasta el verano de ese mismo año al menos.

Con los datos económicos que se tenían en la primavera de 2019, se observó que las perspectivas de crecimiento e inflación eran más bajas de lo que se tenía previsto, se volvió a actualizar el calendario orientativo de la posible subida de los tipos de interés oficiales hasta, al menos, finales de 2019, unos tipos de interés que se mantenían al nivel de 2016. Se reiteró la intención de la continuidad del programa APP haciendo reinversiones de los principales que se recibiesen. Como tercera medida se anunció una nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO), con el fin de favorecer el crédito bancario. Dichas operaciones comenzarían en septiembre de 2019 y continuarían hasta marzo de 2021, y tendrían un plazo de vencimiento de 2 años. La última medida tomada fue la de seguir ejecutando las operaciones de crédito del Eurosistema mediante procedimientos a tipos de interés fijo.

Las perspectivas económicas seguían sin mejorar y en junio de 2019 se volvió a reconfigurar la política monetaria y la medida más destacada fue la posposición de la subida del precio del dinero hasta al menos el segundo semestre de 2020.

Tras el verano, se volvió a constatar la desaceleración económica que se estaba dando en la zona Euro, ante la cual el Consejo de Gobierno que se reunió en septiembre acordó que era necesaria una tercera ronda de medidas de expansión monetaria. Concretamente, tomó las siguientes decisiones: se decidió reducir el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, situándose en -0,50% (última línea del gráfico 9),

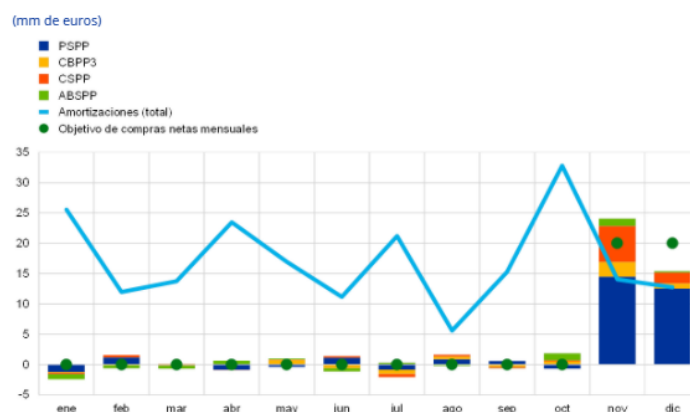
Gráfico 9: Tipos de interés oficial del BCE



Fuente: Banco Central Europeo

en segundo lugar, se acordó la reanudación de las compras netas de bonos en el marco del programa APP, a un ritmo de 20.000 millones de euros mensuales a partir del 1 de noviembre con la perspectiva de finalizar antes de comenzar con la subida de tipos de interés,

Gráfico 10: Compras netas de activos en el 2019



Fuente: Banco Central Europeo

Y, en tercer lugar, se decidió reajustar el TLTRO ofreciendo a las entidades participantes en las operaciones un tipo de interés más atractivo y un plazo de vencimiento mayor.

El año 2019 cerró como ya se había previsto desde inicios de año con un crecimiento moderado, situándose en el 1,2%, frente al 1,9% del año anterior. La inflación general de la zona euro también se contrajo en el 2019, situándose en promedio en el 1,2% frente al 1,8% registrado en 2018.

3.4- POLÍTICA MONETARIA 2020

Sin todavía saberlo, el año 2020 iba a ser uno de los años en los que la política monetaria jugaría un papel fundamental a la hora de apoyar a los Estados en sus políticas keynesianas.

Con el estallido del Covid-19 y la posterior declaración de pandemia mundial por la OMS el 11 de marzo, los Gobiernos de la UE se ven abocados a hacer cierres muy duros que iban a paralizar casi por completo la economía. El Banco Central Europeo adopta el primer gran paquete de medidas el 12 de marzo, que incluía el inicio de operaciones de financiación a plazo más largo (LTRO) de forma temporal para proporcionar una liquidez inmediata hasta que se llevaran a cabo unas nuevas operaciones TLTRO, que también se aprobaron en dicho Consejo, en unas condiciones más favorables de las que se estaban llevando a cabo y que entrarían en vigor en junio. Junto a estas medidas, también se decide incorporar de manera temporal y hasta final de año 120.000 millones de euros en el marco del programa APP que continuaría con el ritmo de compra mensual de 20.000 millones de euros y reinvertiendo los vencimientos de los principales de este programa hasta que se empezase a subir los tipos de interés oficiales. Sin embargo, la decisión de gran calado se adopta el 18 de marzo, dando luz verde a un nuevo plan urgente de compra frente a la pandemia (PEPP) para el año 2020 de 750.000 millones de euros en activos públicos y privados, lo que dio oxígeno al mercado de deuda italiano y español, entre otros, reduciendo las primas de riesgos de dichos países.

Los responsables de la política monetaria del BCE seguían lanzando diversas informaciones a los medios de comunicación con el fin de calmar los ánimos de los gobiernos, entidades de crédito y empresas para que supiesen que el BCE tomaría cualquier medida con tal de garantizar la solvencia de los Estados más afectados por la pandemia de la Covid-19; Lagarde anunciaba en abril que aceptaría '[bonos basura](#)' como garantía en las operaciones de liquidez a la banca. Philip Lane, economista jefe del

Eurobanco, aseguraba en una entrevista concedida a El País que, *‘El BCE asegurará condiciones de financiación estables para todos los países’*.

En abril, se aprueba una nueva medida referida a las operaciones de financiación sin objetivo específico de emergencia frente a la pandemia (PELTRO) para apoyar las condiciones de liquidez del sistema financiero de la zona euro. Las siete operaciones de financiación adicional PELTRO comenzarían en mayo de 2020 y tendrían plazos de vencimiento entre julio y septiembre de 2021.

En el Consejo de Gobierno de junio, se acordó mantener los tipos de interés oficiales a los niveles en los que se encontraba. También, se decidió aumentar el PEPP en 600.000 millones de euros más, llegando a la cifra de 1,35 billones de euros y además se adelantó que se reinvertirían los vencimientos de los principales de los bonos adquiridos bajo el programa PEPP hasta finales de 2022.

Las proyecciones económicas elaboradas por los expertos del BCE en septiembre indicaban que el crecimiento de la actividad económica como consecuencia de la relajación de las medidas restrictivas por los gobiernos haría crecer el PIB real en un 8,4% en el tercer trimestre, pero que sin embargo el año 2020 cerraría con una caída del 8% del PIB, dato que se había mejorado ya que esperaban escenarios peores. La inflación a corto plazo se encontraba en un nivel cercano a cero, por la caída de los precios del petróleo, la apreciación del euro y la bajada temporal del IVA en Alemania. En países dependientes del turismo, uno de los sectores más castigados por la pandemia, las tasas de inflación estaban siendo negativas. Con todos estos datos, el Consejo de Gobierno se reunió en septiembre y reiteró su disponibilidad de hacer lo que hiciera falta por apoyar las políticas expansivas de los gobiernos, aportando la liquidez necesaria.

En el último Consejo de Gobierno del año, se tomó la decisión de aumentar el programa PEPP hasta marzo de 2022 y dotarlo con 500.000 millones de euros más, hasta un total de 1,85 billones de euros y también se acordó seguir reinvertiendo los vencimientos de principal hasta el final de 2023. Además de este aumento de compras, se apostaba por seguir ampliando las condiciones favorables de crédito a la banca (TLTRO) ampliando en 12 meses más el plazo en el cual se aplicarán condiciones más favorables. Otra gran

medida fue la de decidir ampliar hasta junio de 2022 la duración de las medidas de flexibilización de los criterios de aceptación de ‘bonos basura’ como garantía.

4- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA

Con el estallido de la Gran Depresión de 1929, el sistema monetario y financiero de la Argentina se vio definitivamente agotado. Un país con una economía muy abierta que fue sacudida por las medidas de proteccionismo de sus socios comerciales, la drástica disminución de los flujos de capital, corriente de recursos clave para sostener su balanza de pagos con una pesada carga de remesas de beneficios de empresas extranjeras. En ese contexto la crisis obligo a instaurar el control de cambio lo cual dio las condiciones para la creación del Banco Central de la República de Argentina (BCRA), el organismo rector del sistema financiero de la República de Argentina encargado de la política monetaria del país. Se creó en 1935 como una entidad mixta con participación estatal y privada, que tenía entre sus funciones la exclusividad en la emisión de billetes y monedas y la regulación de la cantidad de crédito y dinero, así como la acumulación de las reservas internacionales, el control del sistema bancario y actuar como agente financiero del Estado. En 1946 se impulsó la nacionalización del BCRA y su función prioritaria paso a ser la de promover el desarrollo económico enfocando los recursos hacia las actividades productivas en vez de actividades especulativas.

4.1- FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA

Las funciones y el órgano que se encarga del BCRA se encuentran reguladas en la Ley 21.144 por la que se aprueba La Carta Orgánica del BCRA. Dicha ley se aprobó en 1992 para acompañar la misión y funciones del Banco Central a los alineamientos de la política económica y en particular a la convertibilidad del peso con el dólar estadounidense.

A continuación, destacaremos algunos de los puntos más importantes de La Carta Orgánica que hace referencia a las funciones y al órgano director.

FUNCIONES

Art. 3, 4 y 30

En líneas más generales el artículo tercero nos viene a indicar lo siguiente, *‘el banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social’*. El artículo cuarto nos viene a especificar cuáles son las funciones y facultades del banco entre las cuales destacamos *‘regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito’*, *‘concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos’*. En el último punto del artículo cuarto se hace hincapié en la independencia del banco central con el siguiente párrafo, *‘el banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional, ni podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionarlas, restringirlas o delegarlas sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación’*. El artículo treinta indica que el BCRA tiene la exclusividad en la emisión de billetes y monedas de la Nación Argentina.

ÓRGANO DIRECTOR

Art. 6 a 15

En la cúspide del organigrama del banco se encuentra el presidente del BCRA, un vicepresidente y ocho directores, todos propuestos por el Poder Ejecutivo y ratificados por el Senado.

Desde el 10 de diciembre de 2019 la presidencia la ocupa Miguel Ángel Pesce, que ocupó la vicepresidencia del BCRA desde el año 2004 al año 2015. Y su vicepresidente es Sergio Adrián Woyecheszen, que fue subsecretario de Industria en los años 2011 a 2015. Debido a la gran inestabilidad económica y política por la que atraviesa la República en los últimos años se han sucedido en la presidencia del Banco Central cinco presidentes distintos en menos de 10 años.

INTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCRA

Letras del Banco Central (LEBAC) fueron títulos de deuda a corto plazo que emite el BCRA. Desde diciembre de 2018 no ha habido nuevas emisiones.

Letras de Liquidez del Banco Central (LELIQ) son préstamos a la banca con vencimiento semanal.

Metas de Inflación fueron los objetivos orientativos en las tasas de inflación que se proponía el Banco Central y las medidas en política monetaria que llevaría a cabo para la consecución de esos objetivos.

4.2- POLITICA MONETARIA 2015-2017

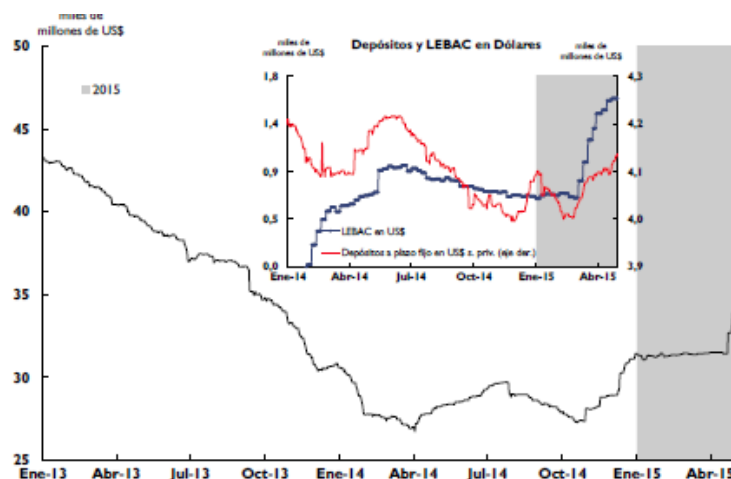
La economía argentina empezó a mostrar síntomas de debilidad en el año 2014 cuando en el segundo y tercer trimestre se registraron caídas en el producto interior bruto, acompañadas por la mayor devaluación que había sufrido el peso respecto al dólar en más de una década, pasando de 6,50 pesos a 8,46 pesos y una tasa de inflación de más del 20%. Sin embargo, a pesar de todo ello, Argentina cerró el año con un crecimiento leve del PIB, 0,5%.

Pero Argentina se adentraba en una de las peores épocas económicas vistas hasta entonces.

4.2.1- POLITICA MONETARIA 2015

Argentina empezó a mostrar un cambio de tendencia en el año 2015, sin embargo, el primer trimestre tuvo una pequeña recesión, reportando unas pequeñas caídas del PIB, pero fue el único decrecimiento en la serie anual, ya que los trimestres siguientes fueron muy positivos en términos de producto interior. Es por ello por lo que el BCRA redujo levemente la tasa de interés de las LEBAC que colocaba semanalmente en el mercado primario. Otro de los datos que indicaban el buen funcionamiento de la economía era el aumento de las reservas internacionales que hubo en los cuatro primeros meses del año, 2.500 millones de dólares (gráfico 11), un incremento que superaba al de todo el año anterior, que se situó en 850 millones de dólares.

Gráfico 11: Reservas internacionales del BCRA



Fuente: Banco Central República de Argentina

A fin de mejorar la confianza en el sector bancario argentino, el 27 de julio de 2015 el BCAR decidió ampliar la cobertura de tasas de interés mínimas para los depósitos a plazo fijo aumentando el capital depositado afectado situándolo en 1 millón de pesos. Esta política monetaria de estimular el crédito tuvo una especial beneficiada, los créditos destinados a financiar la actividad productiva de las PYMES. También se extendió la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP) durante el segundo semestre del 2015, ampliando el volumen de financiación y reduciendo los tipos de interés de estos préstamos.

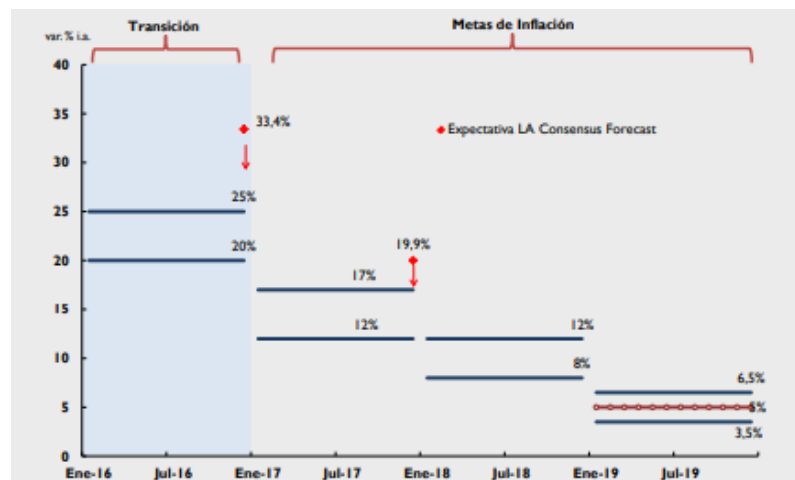
El BCRA cerró el año con una caída de 6.900 millones de dólares en sus reservas internacionales, ya que tuvo que hacer frente al pago de capital e intereses del Boden 2015 (bonos emitidos en dólares). Sin embargo, en términos generales la política monetaria había sido un éxito ya que los principales agregados monetarios presentaban buenos datos. Estos buenos datos también se vieron reflejados en el crecimiento del 2,1% del PIB en 2015 aunque la tasa de inflación interanual se situó en el 26,9%, lejos del objetivo establecido en el 5%.

4.2.2- POLITICA MONETARIA 2016

Debido a la gran tasa de inflación que se venía registrando los años anteriores, el BCRA toma varias medidas, entre ellas la decisión de que el principal instrumento de política monetaria sería la tasa de interés y no la del control de la cantidad de dinero en la economía(M3), que venía siendo la herramienta de política monetaria habitual; en esta

primera etapa la tasa de interés de referencia sería la de las adjudicaciones del LEBAC en pesos a 35 días. La segunda gran medida del BCRA fue la de centrar todos sus esfuerzos en reducir notablemente la tasa de inflación; es por ello que el año 2016 decide establecer un calendario con las metas de inflación que deseaban alcanzar (gráfico 12).

Gráfico 12: Hacia una inflación del 5%



Fuente: Banco Central República de Argentina

Otra de las medidas que se tomó por parte del BCRA fue referente a la política cambiaria, estableciendo un tipo de cambio flexible, que fluctuase según los movimientos del mercado y dejando de fijar los tipos de cambio desde el ente público. Aunque siempre podría intervenir de manera puntual en el mercado de divisas si observaba fluctuaciones injustificadas de los tipos de cambio, algo similar a los bancos centrales de los países occidentales. También se potenció la política de comunicación de las medidas que se tomarían desde el banco central, algo similar a lo que venía haciendo el BCE ya que de esta manera los agentes se podrían anticipar a las medidas y incorporar dicha información a la toma de sus decisiones.

Destaca en los diversos informes del ente público la omisión de la tasa de inflación, ya que mientras que diversas consultoras privadas estiman que la tasa de inflación en el año 2016 se situó cercano al 41%, el informe de política monetaria del BCRA indica todo lo contrario indicando que se ha disminuido la tasa de interés del LEBAC a 35 días en el mes de octubre ya que se tenían expectativas de una desinflación en los meses siguientes.

La disminución de la tasa de interés en septiembre fue de 11,25 p.p. respecto del mes de marzo, situándose en 24,75% y desde entonces manteniéndose invariante. En el mismo

mes el BCRA adelantó a los agentes que la tasa interbancaria por la cual intercambiaba activos y pasivos a 1 y 7 días con los bancos comerciales, se mantendría entre unas bandas que tenían de ancho 9,9 p.p.

A pesar del gran esfuerzo y la transición de la política monetaria hacia modelos más internacionales, la actividad económica se redujo en un 2,1% en el año 2016.

4.2.3- POLITICA MONETARIA 2017

El BCRA comenzó el año estableciendo las nuevas metas de la tasa de inflación que deseaba que hubiese en la economía y para ello estableció para el año en curso un objetivo de inflación entre el 12 y el 17%, para el año 2018 entre el 8% y el 12% y para el año 2019 a partir del 5%.

Con la evolución alcista que estaba sufriendo la tasa de inflación a final del tercer trimestre, el 11 de abril el BCRA tomó la decisión de elevar 150 puntos básicos la tasa de interés, situándolo en el 26,25%.

A pesar de estas decisiones el BCRA observó que la tasa de inflación disminuía, sin embargo, no a la velocidad deseada por la entidad, pero pese a ello mantuvo los tipos de interés. La economía argentina venía registrando tasas positivas de crecimiento en todos los trimestres, lo cual acabó con un crecimiento anual del 3% en el PIB y una disminución de doce puntos porcentuales de la tasa de inflación según indica el informe del BCRA de enero de 2018. El año concluyó con una tasa de inflación del 24,6%, lejos del extremo superior del objetivo de inflación del BCRA.

4.3- POLITICA MONETARIA 2018-2019

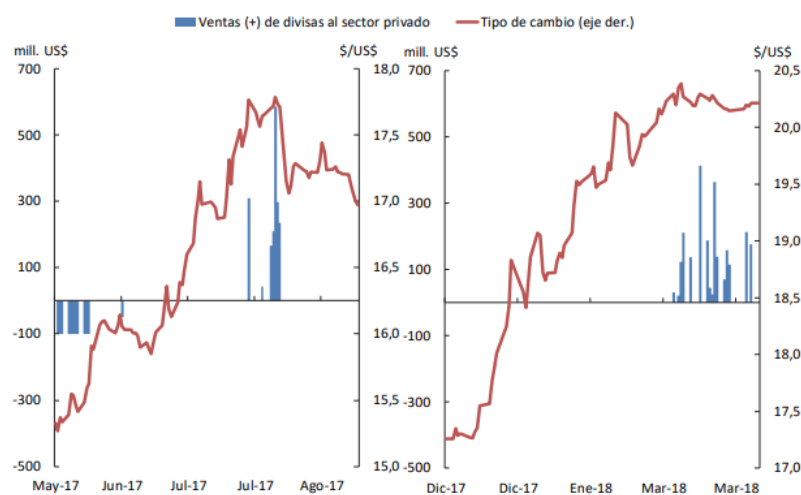
Con un crecimiento del 3% del PIB en el año anterior, la economía argentina acababa de cerrar un año en el que ganó un gran impulso económico, tras la recesión de 2016, cuando la actividad económica se contrajo un 2,3%. Dicha mejora estuvo impulsada en gran parte por el crecimiento de la inversión privada y del consumo, con una tasa de desempleo que se situó en el 7,2% a diciembre de 2017. El resultado de todos estos ingredientes juntos fue, seis trimestres desestacionalizados consecutivos de crecimiento, un fenómeno que no ocurría desde el año 2010.

4.3.1- POLITICA MONETARIA 2018

El primer trimestre del año 2018 no empezaba con buen pie y pese a los datos positivos en lo que respecta al crecimiento del PIB, la inflación crecía a ritmos más altos de lo que lo hacía en el último trimestre del año 2017, a un 2,2 % de promedio mensual y todo ello era debido al impacto de la subida de las tarifas de los servicios públicos y en una menor medida a la depreciación del peso entre los meses de diciembre de 2017 y febrero de 2018. El BCRA considero que ese aumento de la inflación seria de carácter temporal y decidió mantener sin cambios los tipos de interés. Estas variaciones inesperadas hicieron repensar al organismo los objetivos que se habían propuesto sobre las tasas de inflación y viendo que el año 2017 cerró lejos del objetivo, elevaron las metas un 5%. Así, en el 2018 se propusieron rebajar la tasa de inflación hasta el 15%, en el 2019 hasta el 10% y en el 2020 hasta el 5%.

Otra gran decisión que tuvo que tomar a finales del tercer trimestre, fue intervenir en el mercado cambiario, ya que el mercado interpreto que con la subida de las metas de inflación se volvían a las políticas monetarias relajadas, lo cual hizo que peso se depreciara. Entre el 5 de marzo y el 10 de abril la autoridad monetaria vendió reservas internacionales por un valor total de 2.400 millones de dólares.

Gráfico 13: Episodios recientes de intervención cambiaria



Fuente: Banco Central de la República de Argentina

El tipo de cambio seguía experimentando cambios bruscos en su valor, por las tasas de crecimiento de EE. UU. mayores que las esperadas, ello implicó una fuga de capitales de

países emergentes hacia a los Estados Unidos, lo cual estaba castigando a Argentina en gran medida. El Banco Central observó que sus intervenciones no hacían más que agrandar el shock, por lo que fue dejando esta herramienta y se centró en los tipos de la tasa política (LEBAC), elevándolos en varias fechas, desde un 30,25% anual el 27 de abril hasta situarse en un 40% el 4 de mayo.

La situación no mejoraba y es por ello por lo que a principio de junio el ente público logró cerrar un acuerdo con el FMI en el marco del programa Stand-By, que suponía una inyección de capital por valor de 50.000 millones de dólares en 3 años a cambio de profundizar en las reformas económicas iniciadas en 2015, dejar de financiar la deuda pública, reforzar la independencia del BCRA, recortes en el déficit presupuestario, reforzar la estabilidad de los precios, entre otros.

A primeros de octubre se reconfiguraron las herramientas de policía monetaria que se habían venido utilizando y fueron las siguientes: se eliminó la comunicación de las metas de inflación, se introdujo una nueva forma de intervenir en el mercado cambiario con zonas de intervención y no intervención, se empezó a hacer un especial control de la cantidad de dinero en la economía y por último se eliminó la herramienta LEBAC, las cuales se podían adquirir por cualquier persona, y se impulsó la figura del LELIQ que tan solo podían ser adquiridos por las entidades financieras y la tasa a la que se ofrecían dependían de la oferta y demanda de liquidez y tendrían la función de absorber o proveer base monetaria al mercado.

Se estableció para las LELIQ una tasa mínima de interés del 60% durante los próximos 12 meses mientras no se tuvieran expectativas de que disminuyese las tasas de inflación.

A pesar de todos los esfuerzos del BCRA y la ayuda técnica del FMI, la economía argentina seguía siendo lastrada por las grandes turbulencias que sufría el peso (perdió el 50% del valor en 2018) y pese a haber empezado el año teniendo grandes crecimientos en el PIB, las crisis cambiarias acabaron por lastrar la economía y el PIB sufrió una contracción del 2,6%, con una tasa de inflación superior al 47%

4.3.2- POLITICA MONETARIA 2019

El 2019 continuó con los cambios sustanciales que se habían producido en las herramientas de política monetaria introducidas en el cuarto trimestre del año anterior.

En el primer trimestre del año 2019, el tipo de cambio llegó a situarse por debajo de la zona de no intervención, por lo cual el BCRA se vio obligado a comprar divisas por la mayor demanda del peso. Sin embargo, se observaba como la tasa de inflación registrada el primer trimestre era más alta de lo esperado, con lo cual el BCRA tomó la decisión de que no volvería a intervenir en la compra de divisas hasta el 30 de junio, además de aumentar las bandas de zona de no intervención, que situó en 39,75-51,45 pesos por dólar. También se tomó la decisión de no aumentar la base monetaria hasta finales de año. El Banco aportó certeza al mercado monetario, afirmando que haría lo necesario por absorber el exceso de liquidez, por ello decidió establecer la tasa mínima de interés en un 62,5% en abril, y de esta forma conseguir que las entidades bancarias mantuvieran sus posiciones en pesos.

A mitad de año la incertidumbre por las elecciones primarias lastró al mercado cambiario, produciéndose una fuga de capitales por parte de inversores, lo cual estaba haciendo que se redujeran las reservas de divisas del BCRA y supuso una depreciación del peso hasta un nivel de casi 60 pesos por dólar. Para revertir la situación se tomaron una serie de medidas que entrarían en vigor el 1 de septiembre hasta el 31 de diciembre a fin de parar la sangría que estaba sufriendo el activo del BCRA, entre ellas la obligación para la exportación de bienes y servicios de liquidar sus ingresos de divisas en el mercado local. Las medidas tuvieron un efecto inmediato y consiguieron reducir el desajuste monetario y de tipo de cambio que se estaba produciendo. Sin embargo, la economía argentina cerraba otro año registrando una contracción en el PIB, aunque esta vez menor que la de 2018, el 2,1%. Sin embargo, la inflación seguía siendo demasiado elevada, la mayor de Latinoamérica descontando Venezuela y la mayor en 28 años, un 53,8% anual.

El nuevo Gobierno argentino de Alberto Fernández surgido de las elecciones, se veía abocado a renegociar con el FMI las condiciones del préstamo que había adquirido en el año 2018 para no entrar en “*default*” (suspensión de pagos).

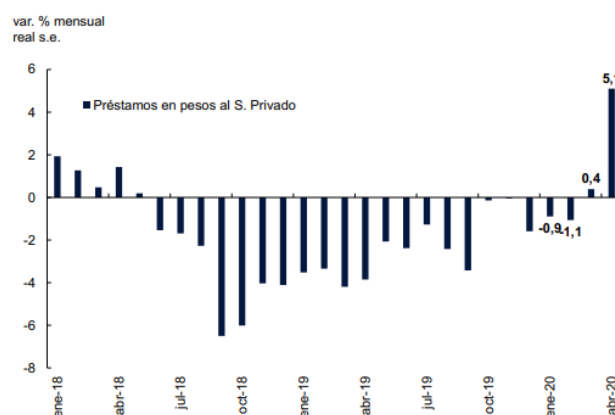
4.4- POLÍTICA MONETARIA 2020

El 2020 no comenzaba con buen pie, tras haber registrado la peor tasa de inflación en 3 décadas y las reservas internacionales bajo mínimos. No era la mejor situación para afrontar un año con un shock tan grande como el que ha provocado la Covid-19.

Las prioridades de la política monetaria (estabilidad de precios y control de la tasa cambiaria) se vieron enormemente alteradas como consecuencia de la aparición del virus y los posteriores confinamientos domiciliarios. Las nuevas prioridades del BCRA serían asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero, aliviar la situación financiera de las empresas y las familias y contribuir a financiar las medidas fiscales que implementó el Gobierno de la República.

Para ello la autoridad monetaria, al igual que el resto de la comunidad internacional, aumentó la base monetaria y limitó la tenencia de LELIQ, es decir, “imprimió” billetes para financiar el endeudamiento del Gobierno de Fernández y facilitar la transferencia de crédito hacia la economía de a pie. Gracias a estas medidas se logró expandir los préstamos de las entidades financieras al sector privado y una bajada del interés a los que se prestaban estos préstamos tal y como muestra el gráfico 14. Otra de las grandes medidas que se tomó por parte del Banco Central para la protección del ahorro, fue la de establecer una tasa de interés mínima para depósitos a plazo fijo de hasta 4 millones de pesos.

Gráfico 14: Préstamos en pesos al sector privado



Fuente: Banco Central de la República de Argentina

Sin embargo, pese a haber tomado estas medidas, la crisis económico-sanitaria no parecía que iba a durar unos pocos meses y el confinamiento argentino, el más largo del mundo, tampoco ayudaba a la recuperación económica, y ya se vislumbraban en la segunda mitad del año caídas históricas del PIB. El ente público siguió centrándose en su objetivo de resguardar el ahorro en la moneda local, protegiéndola de la elevada tasa de inflación y

de las variaciones del tipo de cambio y seguir proveyendo financiación en condiciones favorables a empresas y familias.

Todas estas medidas lograron que el 2020 tuviera algo positivo en el lado económico: la tasa de inflación se redujo 17,7 puntos, situándose en 36,1% anual. Sin embargo, el PIB se contrajo un 9,9%, uno de los peores datos de la serie histórica. No obstante, el último mes de 2020 mostró un repunte de más del 4%, algo positivo dentro de lo malo del valor interanual.

5- RESERVA FEDERAL

El Banco Central de Estados Unidos, comúnmente conocido como Reserva Federal, fue creado el 23 de diciembre de 1913 cuando el presidente Woodrow Wilson firmó la Ley de la Reserva Federal, que establecía “*el Sistema de la Reserva Federal como el banco central de los Estados Unidos para proporcionar a la nación un sistema monetario y financiero más seguro, más flexible y más estable*”. El sistema está compuesto a su vez por otros 12 bancos centrales regionales localizados en las mayores ciudades del país (Boston, Nueva York, Filadelfia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, San Luis, Minneapolis, Arkansas, Dallas y San Francisco) que actúan de manera relativamente independiente, aunque siempre supervisados por el Consejo de Gobernadores, cúpula del sistema, que está ubicada en la capital, Washington D.C.

Cuando la Ley fue firmada por el entonces presidente obligaba a todos los bancos nacionales a adherirse al sistema, por lo que, a diferencia de los demás bancos centrales de su entorno, se trata de un consorcio de carácter público-privado y se creó con el afán de contrarrestar la inestabilidad financiera y económica que asolaba el país en aquella época.

Los objetivos principales de la Reserva Federal, al igual que la mayoría de los bancos centrales del mundo, son la estabilidad de los precios y la moderación de los tipos de interés a largo plazo.

5.1- FUNCIONES DE LA RESERVA FEDERAL

La Reserva Federal realiza cinco funciones generales para promover el funcionamiento eficaz de la economía estadounidense y son las siguientes:

- Emitir dólares de uso corriente para el público.
- Establecer la política monetaria de los Estados Unidos con el objetivo principal de mantener los niveles de inflación estables.
- Ayudar a generar estabilidad económica e impulsar el crecimiento del PIB.
- Prestar dinero a los bancos comerciales cuando estos lo requieran.
- Servir como depositario de los fondos de los bancos, de los Estados y del Gobierno Federal.
- Establecer regulaciones para la protección de los consumidores.

En cuanto al Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal, como ya se ha indicado anteriormente, es el órgano director, está formado por 7 miembros elegidos por el Presidente del Gobierno de Estados Unidos y deben ser confirmados por la Cámara Alta de los Representantes, el Senado. El mandato de los Gobernadores tiene una duración de 14 años y los nombramientos son escalonados cada 2 años. En la cime del Consejo encontramos al presidente y al vicepresidente del Consejo, que tienen su mandato acotado en 4 años y siguen el mismo proceso de elección que los demás miembros. Durante el periodo 2014-2018, la presidencia de la Reserva Federal la ostento Janet Yellen, actual Secretaria del Tesoro de la Administración Biden. Actualmente la presidencia la ocupa Jerome Powell, nominado por Donald Trump en el año 2018.

En el mismo nivel del organigrama encontramos el *Federal Open Market Committee* (FOMC), que se encuentra constituido por los siete miembros del Consejo de Gobernadores, por el presidente del Banco de Reserva Federal de Nueva York y cuatro de los presidentes de los otros bancos de la Reserva Federal (que van rotando). Este Comité es el responsable de la política monetaria de los Estados Unidos y de tomar decisiones relacionadas con el tipo de cambio del dólar.

INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA DE LA RESERVA FEDERAL

Overnight Reserve Repurchase Agreement Facility (ON RRP) consisten en una venta temporal de activos del Balance de la Reserva Federal a una contraparte a cambio de sus reservas.

Interest on Required Reserve Balances and Excess Balances es el tipo de interés que establece la Reserva Federal para remunerar los depósitos que hacen las instituciones financieras de sus excedentes de liquidez, un instrumento que según consta en la web de la Reserva Federal es de vital importancia (ANEXO).

Tipos de interés Federal

Discount rate es el tipo de interés por el que la Reserva Federal otorga préstamos a la banca privada aceptando como garantía parte de sus créditos.

5.2- POLITICA MONETARIA 2015-2017

A diferencia de lo que se hizo en Europa, el Gobierno Federal y la Reserva Federal, tras la Gran Recesión de 2008 aplicaron medidas de política fiscal y política monetaria respectivamente muy expansivas, algo que inicialmente favoreció a la recuperación económica. La Reserva Federal apostó por los denominados planes *Quantitative Easing*; programas de compra de deuda pública y privada destinados a inyectar grandes cantidades de liquidez a la economía. Los resultados de estas políticas fueron muy positivos inicialmente ya que el crecimiento se recuperó y se logró reducir la tasa de paro. El lado negativo fue, sin embargo, que la falta de ajustes fiscales provocó un gran aumento de la deuda pública.

5.2.1- POLITICA MONETARIA 2015

La política monetaria del 2015 empezaba con el hito de haber abandonado el citado programa *Quantitative Easing*, la compra de activos por importe de 40 mil millones de dólares que se puso en marcha en el año 2012 para estimular la economía, por las perspectivas de mejora del mercado laboral desde el inicio del programa.

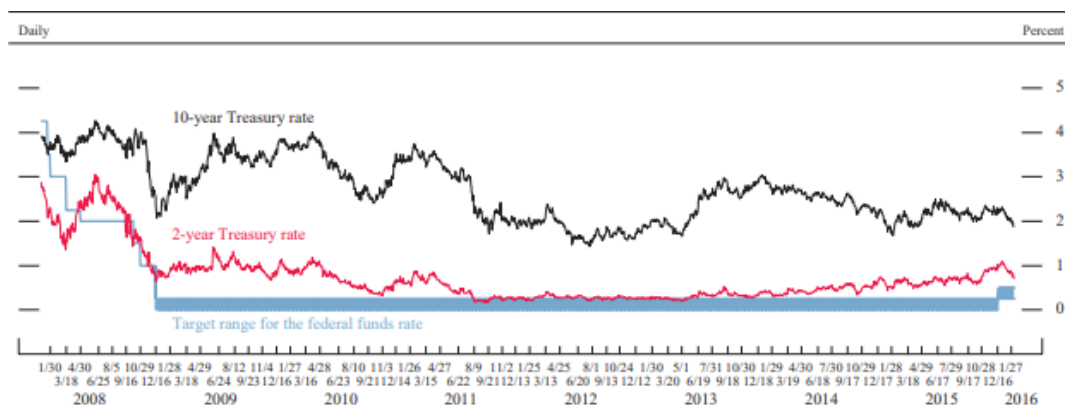
A pesar de haber tomado esta decisión, el FOMC seguía lanzando en sus ruedas de prensa noticias esperanzadoras al mercado, ya que a inicios del año 2015 mantuvo los tipos de

interés en el valor inferior del rango en lo que se encontraba, entre el 0% y el 0,25%, es decir el 0%. Seguía facilitando el endeudamiento por parte de las entidades de crédito, lo cual sin duda era otra de las maneras de seguir inyectando liquidez a la economía.

Otro de los asuntos que inquietaba a la Reserva Federal era la tasa de inflación, que al igual que el BCE, tenía por objetivo a medio plazo mantenerla en el 2%. Un objetivo que se logró una vez la Reserva Federal empezó a avanzar a los agentes económicos que abandonarían el programa de compra de activos, lo que supuso un respaldo a la decisión que se había tomado. En esta línea se mantuvo el FOMC, y en la reunión de abril empezó a avanzar que los tipos de interés aumentarían en el momento que se observara que la tasa de desempleo continuase con su descenso y en el momento que se observase que la tasa de inflación se aproximaba al 2%.

Y en efecto, la economía estadounidense seguía en la buena dirección: la tasa de desempleo registrada en el año 2015 fue del 5%, 4 décimas menos que el año anterior, el PIB venía creciendo a lo largo del año, y se esperaba que cerrase con un crecimiento de alrededor del 3%. La tasa de inflación evolucionaba hacia el objetivo de la Reserva Federal, con lo cual, sin más dilación en el mes de diciembre el FOMC toma la decisión de aumentar los tipos de interés por primera vez desde el año 2008, y lo sitúa entre 0,25% y el 0,50%, como observamos en el gráfico 15 en el último tramo de la barra azul.

Gráfico 15: Evolución de los tipos de interés Federal



Fuente: Departamento del Tesoro

5.2.2- POLITICA MONATERIA 2016

El 2016 comenzó sin grandes cambios en la política monetaria, tras haber tomado la medida trascendental de aumentar los tipos de interés en el mes de diciembre de 2015.

En el segundo trimestre del año 2016, el Comité observó que los datos macroeconómicos de la economía estadounidense marcaban una ralentización de la creación de empleo, mientras que la actividad económica seguía su crecimiento. Pese a la ralentización del mercado de trabajo, el FOMC decidió mantener los tipos de interés en el rango en el que se encontraban, ya que tenía la expectativa de que la inflación no variase mucho pues los precios de la energía y las importaciones de productos no energéticos se encontraban en niveles bajos. Pese a haber abandonado el programa *QE*, el FOMC seguía reinvertiendo los vencimientos de la compra de deuda pública que se había realizado los años en los que estuvo vigente. El balance la Reserva Federal acumulaba 4,5 billones de dólares (trillones americanos) de activos en deuda pública y privada, lo que significaba que, de una u otra forma, se seguía inyectando grandes cantidades de liquidez a la economía. Según constan en los distintos reportes de la Reserva Federal, en el año 2015, se reinvertieron 120 mil millones de dólares en la recompra de deuda pública y privada.

Otra de las grandes herramientas en política monetaria que se desarrollaron durante este periodo de abandono de estímulos fueron los ON RRP (*overnight reverse repo*), el cual permitía reducir temporalmente el enorme balance de la reserva federal. El tipo al que se retribuía este programa estaba en la banda baja del tipo de interés federal, en este caso 0,25%, se estableció un límite de 30 mil millones de dólares en las transacciones diarias. La Reserva Federal también retribuía a las instituciones financieras que decidían depositar sus excedentes de liquidez en la Reserva Federal y lo hacía a un interés del 0,5%. Estos dos tipos de interés utilizados varían en la misma cuantía en que lo hacen los tipos de interés federal.

Transcurrían los meses y pese a que el crecimiento económico parecía estancarse, la tasa de desempleo registró unos datos espectaculares, y en el mes de diciembre con una tasa del 4,6%, 4 décimas menos del registrado a principios de año, prácticamente el pleno empleo, el FOMC decide volver a aumentar los tipos de interés ya que la situación económica acompañaba para ello. Los tipos de interés se elevan en 0,25% en cada rango, por tanto, se quedan situados en 0,50%-0,75%

5.2.3- POLITICA MONETARIA 2017

La subida de los tipos de interés de diciembre del año anterior incluía el tipo que se establecía en la herramienta monetaria ON RRP, que se fijó en el 0,5% y la remuneración por el exceso de reservas, en un 0,75%.

En el reporte del mes de febrero, la Reserva Federal avanzó que según los cálculos contabilizados había reinvertido 90 mil millones de dólares en recompras de deuda pública y privada, con lo cual aún seguían siendo grandes cantidades, que mantenían el activo del balance inamovible en los 4,5 billones de dólares.

En marzo de 2017, el Comité al cargo de la política monetaria estadounidense decide aumentar de nuevo los tipos de interés, ya que se estaba observando que la tasa de inflación estaba teniendo un crecimiento que posiblemente superaría el objetivo del 2%. Y es que mientras el *core inflation* (inflación subyacente) avanzaba hacia el 2% de una manera más sostenible, la inflación general lo hacía de una manera más exponencial, con lo cual la Reserva Federal decide cortar esa alza, aumentando los tipos de interés federal y colocándolos en 0,75%-1%.

En junio del mismo año, se vuelven a subir los tipos de interés y se sitúan en la banda de 1%-1,25%, y el banco avanzaba que a final de año habría probablemente otra subida de los tipos de interés, ya que se aprobó el 13 de junio un documento llamado *Policy Normalization Principles and Plans*, el cual avanzaba las medidas que se empezarían a tomar para volver a la normalización en la política monetaria (abandonar los estímulos). Y así fue, en diciembre de 2017 los tipos de interés se vuelven a subir en las dos bandas, situándose en el 1,25%-1,5% y también se anunció por parte de la Presidenta de la FED, que el balance del banco central se empezaría a disminuir, indicando que no se iban a reinvertir todos los vencimientos. Para ello se estableció un mínimo de 6 mil millones de dólares que no se iban a reinvertir desde octubre de 2017, y este iría creciendo cada tres meses en 6 mil millones de dólares hasta alcanzar un mínimo de 30 mil millones.

El PIB interanual arrojó un crecimiento del 2,3% para el año 2017, mientras que la tasa de desempleo fue de un 4,1%. La política monetaria “restrictiva” (cuestionable) y de relajación de estímulos tenía todo el sentido del mundo en un entorno de crecimiento económico sostenido a lo largo de los trimestres y una situación de pleno empleo.

5.3- POLITICA MONETARIA 2018-2019

La política monetaria estadounidense comenzaba a abandonar parte de los grandes estímulos que comenzó a dar con el estallido de la crisis de 2008, primero abandonando el programa de compra masiva de deuda pública y privada, segundo elevando los tipos de interés y por último empezando a establecer límites en la reinversión de los principales. Se entendía como totalmente justificando abandonar parte de los estímulos cuando la primera potencia económica estaba dejando atrás la recesión económica y se registran cifras de desempleo tan bajas. Así comenzaban los siguientes dos periodos.

5.3.1- POLITICA MONETARIA 2018

La política monetaria siguió la misma dinámica que los años anteriores, en marzo y junio se subieron los tipos de interés 0,25% en ambos meses. En marzo se situó la banda de tipos de interés federal en 1,5%-1,75% y en junio 1,75%-2%. La tasa de inflación cada vez estaba más próxima al objetivo del 2%, con lo cual era necesario seguir aumentando el precio del dinero para que cuando se alcanzase el objetivo la tasa de inflación se mantuviera en un rango cercano al 2%. En cuanto a los demás instrumentos de la Reserva Federal, en el momento en el que subieron los tipos de interés también lo hicieron los intereses del exceso de reservas (IOER) y los ON RRP, en marzo aumentaron hasta el 1,75% y 1,5% respectivamente, y en junio al 1,95% (0,05% menos que la banda superior de los tipos federales) y los ON RRP se situaron en 1,75%. La Reserva Federal había observado que el uso de las ON RRP por parte de las grandes instituciones financieras había disminuido, con lo cual concluyo que se estaban haciendo otras inversiones más rentables.

El FOMC siguió con su normalización en la política monetaria, y observando que la economía de los Estados Unidos tenía un crecimiento sostenido a lo largo de los meses, elevó los tipos de interés federal 0,25% en las dos bandas en septiembre y diciembre. El balance de la Reserva Federal seguía disminuyendo, gracias a haber establecido límites en las reinversiones y a final del presente año el activo de la misma había descendido a aproximadamente 4 billones de dólares. En diciembre el Comité también decidió establecer el pago de exceso de reservas en 10 puntos básicos menos que el rango superior en el que se encontrasen los tipos de interés federal (pasando del 2,45% al 2,4%) y las

ON RRP, aunque se encontraban en horas bajas porque apenas se utilizaban, se estableció su interés en diciembre en el 2,25%.

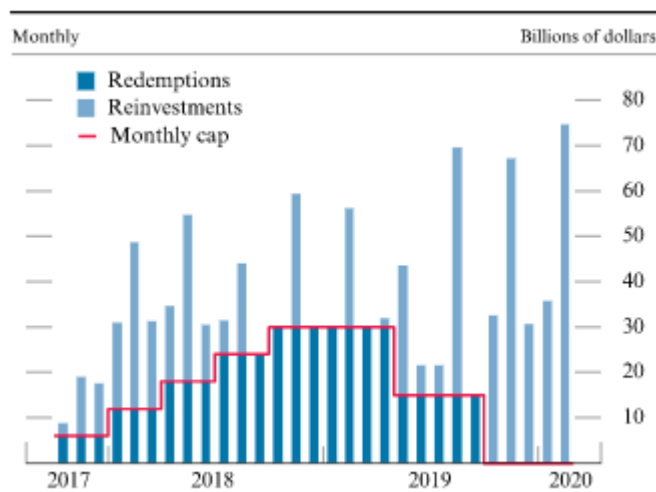
El PIB estadounidense logró registrar un crecimiento del 2,9% en el 2018, el mejor dato desde 2015 y una tasa de desempleo del 3,9%, en el presente año se habían creado 2,7 millones puestos, la mejor cifra desde el 2015. En definitiva, el 2018 había sido uno de los mejores años económicamente y todo ello pese a estar volviendo a tipos de interés altos.

5.3.2- POLITICA MONETARIA 2019

Tras dos años de subidas generalizadas de tipos de interés, en el 2019 se frenó esa tendencia. El FOMC en sus reuniones de los primeros trimestres de del año, decidió mantener los tipos de interés en el nivel en el que se encontraban, pues según sus análisis el nivel (2,25%-2,5%) era el adecuado para conseguir el doble objetivo de la Reserva Federal, estabilidad de los precios y maximizar las cifras de creación de empleo.

En el mes de marzo, la Reserva Federal avanzó que su objetivo de disminuir el balance del banco central estaría vigente hasta el final del año y redujo el límite de no reinversión de los principales hasta 15 mil millones mensuales con el fin de lograr una política monetaria más acomodaticia sin reducir los tipos de interés (gráfico 16). También se decidió reducir en 15 puntos básicos el tipo de interés por los excesos de reservas que los bancos comerciales depositaban en la Reserva Federal (ese interés, como en los demás casos, se le restaría al rango superior de los tipos de interés federal, que sumándose con la anterior reducción este se situaría en menos 20 puntos básicos).

Gráfico 16: Límites a la reinversión de vencimiento (en rojo)



Fuente: Reserva Federal

La Reserva Federal empezaba a romper con esa tradición de subir los tipos de interés que había venido desarrollando los últimos años y en julio, septiembre y octubre, redujo en 25 puntos básicos los tipos de interés federales, situándose al finalizar el año en una horquilla de 1,5%-1,75%. Esta reducción de los tipos de interés fue a consecuencia de que la tasa de inflación estaba disminuyendo y alejándose de ese 2%, y la economía estadounidense empezaba a mostrar signos de enfriamiento. Además de esta reducción de tipos de interés, la Reserva Federal retomó la compra de deuda pública en octubre, indicando que sería una medida temporal, a un ritmo de 60 mil millones de dólares mensuales, con lo cual a final de año tras haber logrado reducir el balance a 3,8 billones de dólares, volvió a aumentar hasta los 4,1 billones de dólares.

Como es habitual, un aumento o reducción de tipos conlleva una revisión en los tipos de interés de los depósitos de exceso de reservas y en el ON RRP, de manera que en diciembre estos se situaron en 1,55% y 1,45% respectivamente.

El crecimiento del PIB para el año 2019 fue del 2,1%, el más bajo registrado por la Administración Trump, lastrado en gran medida por la guerra comercial que se estaba desarrollando con China: sin embargo, la tasa de desempleo se situó en el 3,5%, uno de los registros más bajos de la serie histórica.

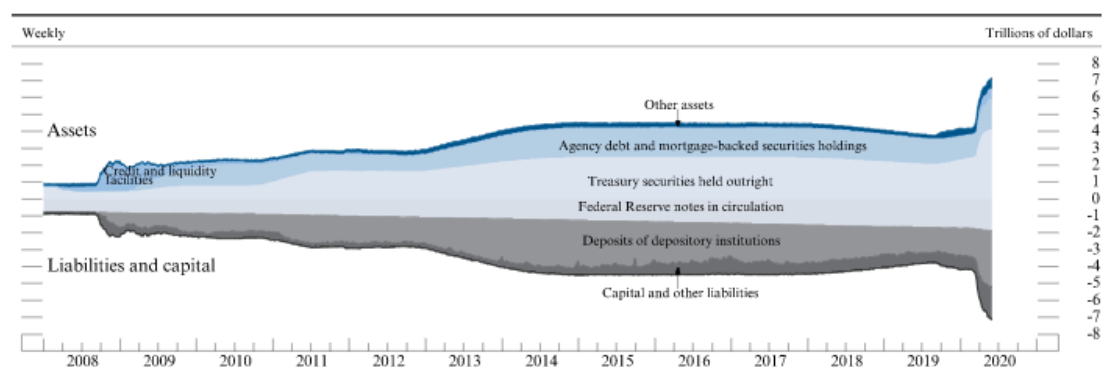
5.4- POLITICA MONETARIA 2020

Estados Unidos afrontaba el peor año económicamente hablando (desde la crisis financiera), tras varios años de crecimiento económico, con unos tipos de interés federales positivos y con una tasa de empleo mínima. Pero pronto las cosas cambiarían y se volverían a las políticas monetarias acomodaticias que ahora explicaremos.

En marzo el FOMC decidió reducir el tipo de interés al nivel más bajo y dejarlo en la horquilla 0%-0,25%, cosa que hacía 5 periodos que no sucedía. Se justificó como totalmente necesario para favorecer el flujo de préstamos a un bajo coste de entidades financieras a familias, empresas y a los Gobiernos Estatales. También se comunicó que estos tipos de interés se situarían en dicha horquilla hasta que la Reserva Federal observara la vuelta a la estabilidad de los precios y un descenso en la tasa de desempleo, que en enero se encontraba en el 3,8% y que en mayo de había disparado al 13,3%, una tasa de paro no vista desde el Crack del 29. La crisis del covid estaba haciendo grandes estragos en la economía estadounidense

En cuanto a las compras de deuda pública y privada, la Reserva Federal inyectó en el mercado 700 mil millones de dólares, avanzándose además que esta compra de bonos “*se hará en las cantidades necesarias para lograr un adecuado funcionamiento de los mercados*”. Y en efecto, el balance de la Reserva Federal creció más de lo que hizo en la gran crisis financiera de 2008: paso de 4,2 billones de dólares en enero, a 7,2 billones en abril, un crecimiento cercano al 20% del PIB estadounidense.

Gráfico 17: Balance de la Reserva Federal 2008-2020



Fuente: Reserva Federal

El año acabo sin grandes cambios en política monetaria, el banco central se reafirmaba en su decisión de seguir con esta política monetaria expansiva, tal es así, que el balance al término del año creció hasta la friolera cifra de 7,4 billones de dólares (5 veces el producto interior bruto español).

El shock económico no pasó de largo de la primera economía mundial, y al término del año el PIB decreció en un 3,5%, la peor caída desde la segunda guerra mundial, si bien la tasa de paro mejoro con respecto a la que había registrado en mayo, situándose al término del año 2020 en un 6,7%.

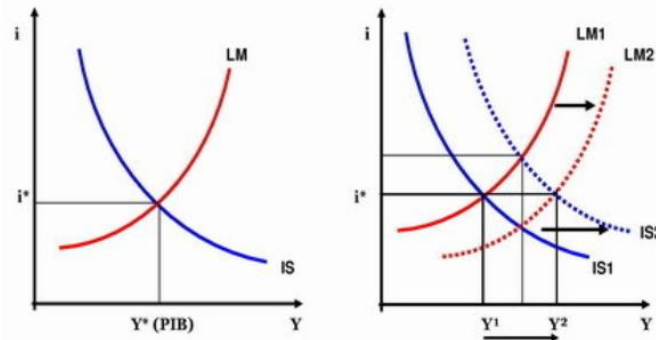
6- COMPARATIVA DE LAS POLITICAS MONETARIAS DEL BCE Y LA FED

Para hacer un análisis comparativo de los efectos de las políticas monetarias llevadas a cabo por los diferentes bancos centrales que han sido objeto de análisis a lo largo de este trabajo, utilizaremos el modelo IS-LM, modelo elaborado por los economistas John R.Hicks y Alven Hansen a finales de los años 30. El modelo IS-LM constituye uno de los núcleos centrales de las síntesis neoclásico-keynesiana y, a pesar de su sencillez, sigue siendo una de las herramientas básicas para analizar los efectos de la política económica en economías cerradas. Dado que la política monetaria de Argentina se ha visto muy condicionada por la situación de su sector exterior, para analizarla deberíamos utilizar algún modelo de economía abierta, lo cual excede los objetivos y posibilidades de este trabajo. Esto significa que utilizaremos el modelo IS-LM para estudiar las políticas monetarias de la FED y del BCE.

Tras el estallido de la crisis financiera internacional, que afecto a Europa más tarde de lo que lo hizo en Estado Unidos, el BCE y la FED toman caminos distintos: mientras que en la UE se apuesta por subir los tipos de interés por temores inflacionistas (política monetaria restrictiva) y a su vez los gobiernos europeos se ven abocados a políticas fiscales austeras, la FED decide disminuir los tipos de interés e impulsar la compra masiva de deuda (política monetaria expansiva), mientras que a su vez el Gobierno Federal impulsa políticas fiscales expansivas.

Aplicando esta información al modelo IS-LM, concluimos que, en el caso de la UE, la política monetaria restrictiva y fiscal, hizo que las curvas IS-LM, se desplazara el punto de equilibrio hacia la izquierda, provocando con ello disminución la renta nacional. No fueron eficaces contra la crisis, sino que contribuyeron a acentuarla. Mientras que en Estados Unidos las políticas expansivas afectaron positivamente a la renta nacional, es decir, ayudaron a luchar contra la crisis que afectaba a la nación

Gráfico 18: Política monetaria y fiscal expansiva

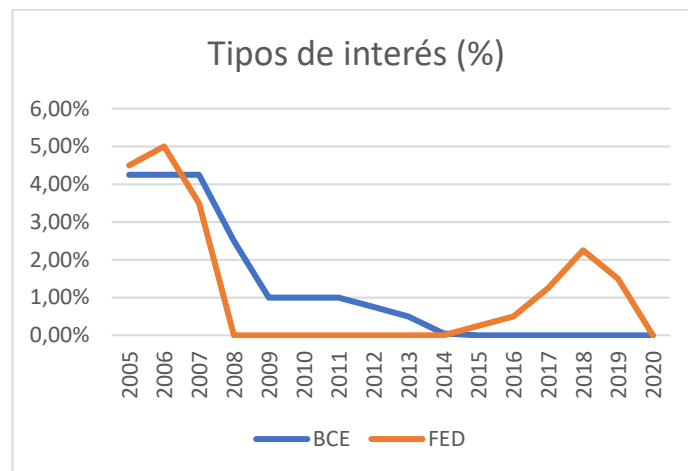


Fuente: blogsalmón.com

Sin embargo, tras el enfriamiento de la economía europea en los años 2013 y 2014, el BCE decide disminuir los tipos de interés al 0% y poner en marcha una compra masiva de deuda, algo que ya venía haciendo la FED desde el 2008 con muy buenos resultados económicos. Mientras tanto, la política fiscal de los Estados europeos seguía siendo poco expansiva, ya que había estrictas medidas de control del déficit presupuestario.

Vemos por tanto que desde el estallido de la crisis financiera la FED y el BCE, han llevado a cabo políticas monetarias diferentes y que estas políticas contribuyeron a que Estados Unidos registrase cifras récord de creación de empleo y aumento del PIB, mientras que la Unión Europea tardó mucho más tiempo en salir de la recesión y con efectos sobre el empleo mucho peores que en Estados Unidos. En el periodo 2020, cuando estalló la crisis de la COVID, los dos bancos centrales llevaron a cabo políticas monetarias idénticas, aumentando la oferta monetaria y reduciendo a 0% los tipos de interés, con lo cual hicieron desplazar la curva LM hacia la derecha. A continuación, veremos la diferencia en los tipos de interés y su consecuencia en el mercado de trabajo.

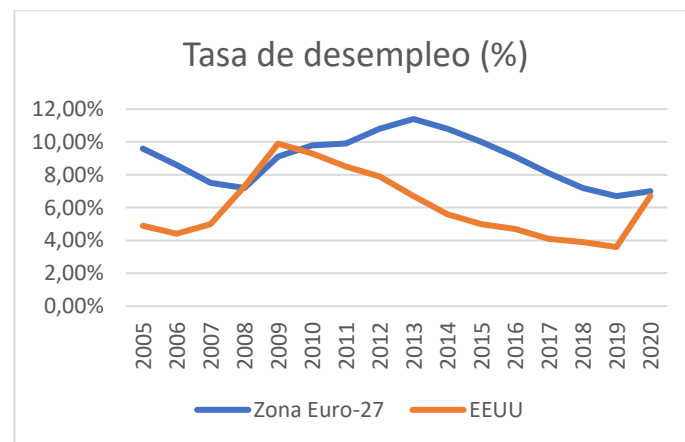
Gráfico 19: Tipos de interés comparados.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE y la FED

En la gráfica 19 observamos las diferencias en los tipos de interés que se han aplicado por parte de la FED y el BCE y la en grafica 20 observamos las diferencias de la evolución del mercado laboral.

Gráfico 19: Tasa de desempleo comparada



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat y Bureau of Labor Statistics

7- CONCLUSIONES

Tras el estallido de la crisis financiera internacional de 2008, la política monetaria fue uno de los grandes apoyos a la política fiscal que tuvieron que llevar a cabo los gobiernos de los países. En Estados Unidos la Reserva Federal proveyó de liquidez prácticamente ilimitada a la política fiscal expansiva que practicó el gobierno y a los bancos comerciales,

reduciendo los tipos de interés al 0% para de esta forma el endeudamiento de las familias y las empresas fuera lo más barata posible y así facilitar la inversión. Gracias a que la Reserva Federal tomó estas medidas desde el estallido de la crisis de 2008, sin temor a que la inflación se elevara por las políticas monetarias expansivas, la recuperación económica fue exponencial los años posteriores, lo cual permitió volver rápidamente a la normalidad monetaria, con tipos de interés positivos. Sin embargo, en Europa, con una potencia económica como la alemana que imponía políticas restrictivas a toda la zona Euro, se llevó a cabo una política monetaria que bajo mi punto de vista fue un desastre: se elevaron los tipos de interés en el inicio de la crisis de 2008 por temor a que la tasa de inflación se elevará por encima del 2% y los estímulos monetarios llegaron muy tarde. Todo ello lastró la economía europea y la condenó a un crecimiento raquítico y muy desigual. Ciertamente, uno de los problemas del BCE es tener que casar las diferentes formas de hacer política de países muy distintos, en situaciones de ciclo económico distinto y con legislaciones diferentes. El euro estuvo a punto de saltar por los aires por este problema, pues los países más afectados por la crisis económica (surgida en el 2011 en Europa) veían que no podían desarrollar políticas fiscales expansivas, por las estrictas reglas de gasto presupuestario, ni tampoco contaban con un banco central que aplicase políticas monetarias expansivas, en el mismo nivel que el de Estados Unidos. Las tasas de paro que se registraban eran de récord y todo ello sin poder devaluar sus monedas. Tras el legado de Mario Draghi y el resultado de la política monetaria llevada a cabo por la Reserva Federal, el BCE aprendió la lección y comprobó que en determinadas circunstancias se puede hacer política monetaria expansiva sin que la tasa de inflación se dispare.

En cuanto al BCRA, no podemos englobarlo en la misma esfera que las políticas monetarias que la FED y el BCE, ya que prácticamente la política monetaria de los últimos años de la República Argentina ha sido de salvación del tipo de cambio del peso respecto del dólar. Las malas políticas llevadas a cabo por los gobernantes y el intrusismo de los políticos en la independencia que debe tener todo banco central, está condenando a la economía argentina a tasas de inflación muy elevadas, un tipo de cambio que tiene grandes variaciones dependiendo del ciclo económico y a una situación de empobrecimiento general del país. Quizá la solución a todo esto sea la “dolarización” de

la economía, tal y como llevó a cabo Ecuador, cuando se encontraba en una situación similar. No es un proceso fácil, ya que Argentina perdería su política monetaria en favor de la gestión por parte de la Reserva Federal a cambio de ganar la estabilidad del tipo de cambio. Habrá que estar pendiente a la evolución económica de Argentina en los próximos años.

BIBLIOGRAFÍA

- Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. (30 de Marzo de 2010). Obtenido de <https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00001-00388.pdf>
- Banco Central de la República de Argentina. (2015). *Informe Macroeconómico y de Política Monetaria (Junio, Agosto y Diciembre)*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República de Argentina. (5 de Abril de 2021). *Autoridades*. Obtenido de <https://www.bcra.gob.ar/Institucional/Autoridades.asp>
- Banco Central de la República de Argentina. (5 de Abril de 2021). *Carta Orgánica del BCRA*. Obtenido de http://www.bcra.gov.ar/Institucional/Carta_Organica.asp
- Banco Central de la República de Argentina. (5 de Abril de 2021). *Historia del Banco Central*. Obtenido de <https://www.bcra.gob.ar/Institucional/Historia.asp>
- Banco Central de la República de Argentina. (17 de Abril de 2021). *Informe de política monetaria; Diciembre 2016 a Febrero 2021*. Obtenido de http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_politica_monetaria.asp
- Banco Central Europeo. (s.f.). *¿Qué es la inflación?* Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo. (10 de Julio de 2015). *¿Qué es la política monetaria?* Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.es.html>
- Banco Central Europeo. (10 de Julio de 2015). *¿Qué es un Banco Central?* Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.es.html>
- Banco Central Europeo. (mayo de 2015). *Informe Anual 2014*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2014es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2016). *Diciembre de 2016: Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona euro*. Frankfurt.
- Banco Central Europeo. (Mayo de 2016). *Informe Anual 2015*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015es.pdf>
- Banco Central Europeo. (Mayo de 2017). *Informe Anual 2016*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2016es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2017). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona euro de diciembre de 2017*. Frankfurt.
- Banco Central Europeo. (Mayo de 2018). *Informe Anual 2017*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2017.es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2018). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona euro de diciembre de 2018*. Frankfurt.

- Banco Central Europeo. (2018). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona euro de junio de 2018*. Frankfurt.
- Banco Central Europeo. (Febrero de 2019). *Informe Anual 2018*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2018~d08cb4c623.es.html#toc9>
- Banco Central Europeo. (Febrero de 2020). *Comité Ejecutivo*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo. (10 de Diciembre de 2020). *Decisiones de política monetaria*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.es.html>
- Banco Central Europeo. (10 de Junio de 2020). *Decisiones política monetaria*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.es.html>
- Banco Central Europeo. (30 de Abril de 2020). *Decisiones política monetaria*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200430~1eaa128265.es.html>
- Banco Central Europeo. (18 de Marzo de 2020). *ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html
- Banco Central Europeo. (Febrero de 2020). *Informe Anual 2019*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.es.html#toc15>
- Banco Central Europeo. (2020). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona euro de septiembre de 2020*. Frankfurt.
- Banco Central Europeo. (10 de Junio de 2021). *¿Por qué es importante la estabilidad de precios?* Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/stableprices.es.html>
- Banco Central Europeo. (2021). *BCE, SEBC y Eurosistema*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo. (2021). *La Unión Económica y Monetaria (UEM)*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo. (s.f.). *Protocolo sobre los estatutos del sistema europeo de bancos centrales*. Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/ecb/pdf/orga/escbstatutes_es.pdf
- Banco España. (2016 de Junio). *Informe Anual 2015; El efecto de las políticas monetarias del BCE en el período reciente*. Obtenido de https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Informe_anual/index2015.html

- BBVA. (10 de Junio de 2021). *¿Qué es un bono basura?* Obtenido de <https://www.bbva.com/es/que-son-los-bonos-basura/>
- Bloomberg. (4 de Diciembre de 2020). El riesgo de deflación en España pone a prueba al BCE. *El País*.
- Bureau of labor statistics. (6 de Junio de 2021). *Databases, Tables & Calculators by Subject*. Obtenido de <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>
- Centenera, M. (22 de Marzo de 2018). La economía argentina crece 2,9% en 2017. *ElPaís*, pág. https://elpais.com/economia/2018/03/21/actualidad/1521662677_046267.html.
- Derecho Uned. (13 de Marzo de 2019). *Estructura y funciones del Banco Central*. Obtenido de <https://derechouned.com/tributario/economia/8564-estructura-y-funciones-del-banco-central>
- Eurostat. (6 de Junio de 2021). *Unemployment statistics and beyond*. Obtenido de https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?query=BOOKMARK_DS-055418_QID_C32CE97_UID_-3F171EB0&layout=TIME,C,X,0;GEO,L,Y,0;AGE,L,Z,0;UNIT,L,Z,1;SEX,L,Z,2;INDICATORS,C,Z,3;&zSelection=DS-055418INDICATORS,OBS_FLAG;DS-055418AGE,Y15-74;DS-055418SEX,T;DS-
- Fariza, I. (14 de Agosto de 2014). La economía de la zona euro se estanca. *El País*, pág. https://elpais.com/economia/2014/08/14/actualidad/1408007321_737654.html.
- González, E. (15 de Enero de 2020). La inflación argentina fue en 2019 del 53,8%, la más elevada en 28 años. *El País*, pág. https://elpais.com/economia/2020/01/15/actualidad/1579119241_444665.html.
- González, M., Peinado, M. L., Mancha, T., Marín, J. M., Villena, J. E., Casares, J., & Cuadrado, J. R. (2019). *Política Económica*. Madrid: Mc Graw Hill.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos-República de Argentina. (18 de Mayo de 2021). Obtenido de <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>
- Junta de Andalucía. (20 de Febrero de 2004). *La economía de Mercado: virtudes e inconvenientes*. Obtenido de <http://www.juntadeandalucia.es/averroes/centros-tic/14002996/helvia/aula/archivos/repositorio/250/271/html/economia/12/12-5.htm>
- Lane, P. (18 de Mayo de 2020). Philip Lane: “El BCE asegurará condiciones de financiación estables para todos los países”. (L. Donce, Entrevistador)
- Llorente Jaime, J. (18 de Marzo de 2015). Funciones y objetivos de los Bancos Centrales. *Economipedia.com*.
- Mars, A. (22 de Enero de 2015). El mercado da el visto bueno al plan. *El País*, pág. https://elpais.com/economia/2015/01/22/actualidad/1421918178_469436.html.
- Pedrosa, S. J. (10 de Junio de 2021). *Economipedia*. Obtenido de Dolarización: <https://economipedia.com/definiciones/dolarizacion.html>

Pérez, C. (22 de Enero de 2015). El BCE invertirá más de un billón de euros en activos públicos y privados. *El País*, pág. https://elpais.com/economia/2015/01/22/actualidad/1421930158_392049.html.

Reserva Federal. (1 de Junio de 2021). *Monetary Policy Report*. Obtenido de https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm

Reserva Federal. (31 de Mayo de 2021). *Structure of the Federal Reserve System*. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>

Riera, M. (10 de Junio de 2021). *HelpMyCash*. Obtenido de Hipotecas subprime: las responsables de la crisis de 2008: <https://www.helpmycash.com/hipotecas/hipotecas-subprime/>

ANEXO

CUESTIÓN TERMINOLOGICA I - PLENO EMPLEO

El pleno empleo es un concepto económico que define la situación idílica del mercado laboral en la que la oferta y la demanda laboral se iguala. Sin embargo, aunque se piense que esta cifra debería ser 0, esa posibilidad es prácticamente imposible de conseguir, ya que el mercado laboral es imperfecto. Por lo que se piensa que una situación de empleo en una economía se alcanza en una cifra inferior al 4% de desempleo.

CUESTIÓN TERMINOLOGICA II - TIPO DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN

El tipo de interés de intervención es la tarifa que deben abonar los bancos comerciales para obtener dinero en forma de préstamo del banco central. Es una de las herramientas principales de política monetaria, ya que a través de los tipos de interés se incide indirectamente en la cantidad de dinero que habrá en la economía y, a partir de ahí en la demanda agregada. En palabras del BCE: *“al reducir los tipos de interés, y hacer con ello que resulte menos atractivo ahorrar y más atractivo pedir crédito, el Banco Central está animando a los ciudadanos a gastar dinero o a invertir.”*

CUESTIÓN TERMINOLOGICA III - EFECTOS SOBRE EL TIPO DE INTERÉS SEGÚN LA POSICIÓN TEORICA ADOPTADA

Los monetaristas concluyen que al elevar la masa monetaria (cantidad de dinero circulando en la economía) los tipos reales de interés disminuyen. Algo en lo que están de acuerdo los keynesianos. Sin embargo, piensan que posteriormente los tipos de interés se elevan por encima de su nivel inicial, para volver al equilibrio, por los siguientes efectos:

Keynesianos

Efecto liquidez: $\Delta M \Rightarrow \nabla i \Rightarrow \Delta I \Rightarrow \Delta Y$

Monetaristas

Efecto renta: $\Delta M \Rightarrow \nabla i \Rightarrow \Delta I \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta M^D \Rightarrow \Delta i$

Efecto Fisher: $\Delta M \Rightarrow \Delta p \Rightarrow \Delta i \text{ nominales}$

Donde M es la oferta de dinero, i es el tipo de interés, I es la inversión, Y es la renta (PIB), M^D es la demanda de dinero, p son los precios

Fuente: Apuntes política económica, Eduardo Bandrés

Los monetaristas defienden que si la oferta monetaria aumenta constantemente el efecto renta y el efecto Fisher podrán ser superiores al efecto liquidez. Sin embargo, los keynesianos defienden que el efecto liquidez es el único efecto relevante y, por tanto, que las políticas monetarias son efectivas para influir de forma determinante sobre la demanda.

CUESTIÓN TERMINOLOGICA IV - EFECTOS SOBRE EL TIPO DE INTERES SEGÚN LA POSICIÓN TEORICA ADOPTADA

Fue un acuerdo firmado en 1997 entre los Estados de la Unión Europea por la que se comprometían a mantener unas finanzas públicas saneadas, como medio para fortalecer las condiciones para conseguir la estabilidad de precios y un crecimiento fuerte y sostenible que favorezca la creación de empleo. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento fija un valor máximo de referencia para el déficit público (3% del PIB) y la deuda pública (60% del PIB). No obstante, el Pacto permite que los Estados incurran en déficit excepcionales y temporales superiores a la cita proporción cuando se deba a circunstancias inhabituales ajenas a su voluntad o una recesión económica grave.³

En España desde la entrada en la UE, el punto más bajo en el que se ha encontrado la deuda pública fue en el 2007, con una deuda que representaba el 37% del PIB. Sin embargo, tras el estallido la deuda no ha parado de escalar año tras año hasta el 2014, cuando la deuda publica representaba el 100% del PIB. Se consiguió minorarlo en un 5% al finalizar el año 2019, sin embargo, tras el estallido de la pandemia del Covid-19 la deuda ha aumentado hasta el 120% del PIB.

CUESTIÓN TERMINOLOGICA V - ESTABILIDAD DE LOS PRECIOS

La tarea principal de los bancos centrales es la de mantener los precios estables (tasa de inflación). Pero ¿por qué es tan importante?

³ Definición obtenida del Glosario General del Banco de España.

Los periodos largos de inflación o deflación excesivas tienen efectos negativos sobre la economía, como sucede precisamente en Argentina y en gran medida en Venezuela, con unas tasas de inflación disparadas.

La estabilidad de precios ayuda a que la economía crezca, protege el empleo y permite que los ciudadanos confíen en que su dinero valdrá aproximadamente lo mismo el día de mañana.

Como bien dijo Gustav Cassel, gran economista e impulsor de muchos estudios acerca de los efectos de los tipos de interés en la economía, *“la principal cualidad que puede pedirse a un sistema monetario, y que tiene importancia para promover el comercio y el bienestar general, es la estabilidad”*

CUESTIÓN TERMINOLOGICA VI - HIPOTECAS *SUBPRIME*

El termino *subprime* de Estados Unidos hace referencia a la calificación para determinar el riesgo de una operación financiera en el sistema hipotecario estadounidense. Cuando un cliente acude a solicitar un préstamo a un banco en Estados Unidos, se le califica por una puntuación en función del riesgo de impago, un cliente con una puntuación superior a 660 puntos se le considera *prime* y si se encuentra por debajo se le considera *subprime*.

El problema surge cuando a partir del año 2001 se comienzan a bajar los tipos de interés federales en EE. UU. y, como consecuencia, los bancos se encuentran con una abundante liquidez monetaria proveniente de los préstamos que obtenían de la Reserva Federal, con lo cual empieza a formarse una burbuja en la cual los bancos comerciales comienzan a dar prestamos *subprime* a clientes con un mal perfil crediticio. Algunos de ellos eran clientes NINJA (*no income, no job and no assets*); en otras palabras, no tenían ni trabajo, ingresos estables u propiedades. Y concedían financiación para la adquisición de inmuebles de más del 80% del valor de tasación.

Esto se fue agrandando por la venta de bonos hipotecarios por parte de los bancos comerciales a fondos de inversión. Los bancos comerciales “empaquetaban” estas hipotecas de alto riesgo con otras de menor riesgo, con lo cual trasladaban el riesgo de las operaciones a los fondos de inversión que adquirirían estos activos.

En el 2006, con unos intereses hipotecarios que eran muy elevados, comenzaron a surgir titulares de hipotecas que no podían hacer frente al pago de las cuotas y dar sus viviendas

a los bancos. Esas viviendas no se podían revender más caras, ya que el precio había alcanzado el tope y comenzaba a disminuir.

La morosidad comenzó a aumentar vertiginosamente y aquellos fondos de inversión que habían comprado bonos hipotecarios con paquetes de deuda que incluían hipotecas *subprime* se dieron cuenta como toda su cartera perdía todo su valor. Fue el caso de Lehman Brothers, que antes de que estallara la crisis se trataba de la cuarta entidad financiera más grande de Estados Unidos, gestionando unos activos por valor de 680 mil millones de dólares. El 15 de septiembre de 2008, presentó una declaración de quiebra por la devaluación de sus activos por las principales agencias de calificación de riesgos. Había asumido grandes riesgos adquiriendo hipotecas *subprime*.

CUESTIÓN TERMINOLÓGICA VII - 'BONOS BASURA'

Los 'bonos basura' es el nombre coloquial de los bonos de renta fija de alto rendimiento con una calificación baja calificación crediticia. Su principal característica es que presentan un riesgo elevado de impago tanto del principal como de los intereses que llevan aparejados y, por tanto, para compensar este elevado riesgo ofrecen una rentabilidad elevada.

CUESTIÓN TERMINOLÓGICA VIII - PROGRAMA STAND BY

El servicio de Crédito Stand-By (SCS) proporciona asistencia financiera a los países de bajo ingreso con necesidades de balanza de pagos a corto plazo. El programa se creó en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza como parte de un conjunto más amplio de la asistencia financiera que brinda el FMI sea más flexible y se adapte mejor a los países con diversas necesidades de los países de bajo ingreso.

Este apoyo financiero que brinda el FMI está sujeto a una condicionalidad a la que los países prestatarios se acogen, tales como, implementar un conjunto de políticas que les ayudara a lograr una situación macroeconómica estable y sostenible en el corto plazo. En muchos casos consisten en reducir los gastos de los países.

CUESTIÓN TERMINOLOGICA IX - IMPORTANCIA DE LA REMUNERACIÓN AL EXCESO DE RESERVAS

Según explica la propia Reserva Federal, la herramienta que más importancia ha tenido tras haber abandonado los estímulos monetarios ha sido el *Interest on Reserves*, ya que le ha permitido elevar los tipos de interés gracias al pago del interés por el exceso de reservas que depositan los bancos comerciales en la Reserva Federal. Ya que cuando la Reserva Federal eleva los tipos de interés federal y los tipos del *interest on reserves*, los bancos comerciales tienen más incentivos a depositar sus excesos de reservas en la Reserva Federal con lo cual disminuye la base monetaria, haciendo que los tipos de interés se eleven y/o que se mantengan en el nivel deseado por el FOMC.

CUESTIÓN TERMINOLOGICA X - DOLARIZACIÓN

Se denomina dolarización al proceso por el cual un país adopta de forma oficial la moneda de Estados Unidos (dólar) como su moneda de curso legal. Puede ocurrir que un país se dolarice de manera extraoficial cuando los agentes económicos realizan sus transacciones y ahorros en dólares, por el escaso valor monetario que representan sus monedas locales.

La dolarización se produce principalmente por dos consecuencias: la primera es que el país que desea adoptar el dólar se trate de un país pequeño sin capacidad de emitir una moneda fuerte con la que poder realizar transacciones (Islas Marshall, Estados Federados de la Micronesia, entre otros). La segunda es porque el país afronta grandes dificultades económicas y su moneda local es apenas aceptada por la mayoría de los países por estar fuertemente devaluada (Ecuador de manera oficial y Venezuela de manera extraoficial).

La principal ventaja de este proceso es, obviamente, adoptar una moneda tan fuerte como el dólar como moneda de uso local. Sin embargo, la gran desventaja es la pérdida de control sobre de la política monetaria, que pasa a depender exclusivamente del banco central emisor del dólar, la Reserva Federal.

